

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

30.11.2019

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

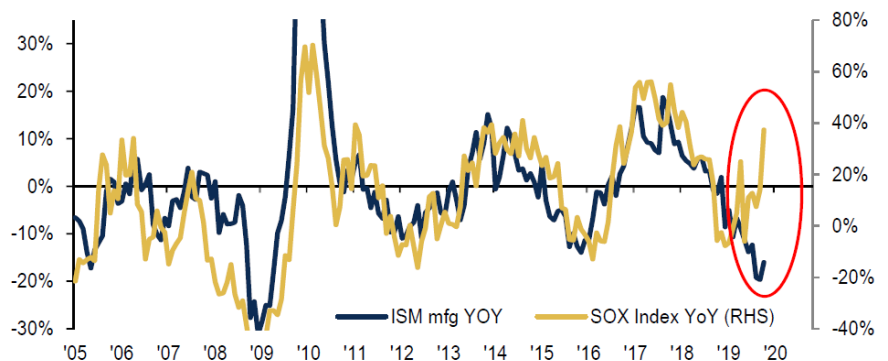
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

im November beschäftigte die Märkte nichts wirklich Neues. Allerdings sind die bekannten Probleme auch noch nicht abgeräumt. Die Börsen legten dennoch zu, denn die Anleger sind derzeit bereit, bei den wichtigsten Themen im Zweifel einen positiven Ausgang anzunehmen.

Das alles überragende Problem bleibt der Handelskonflikt und hier gehen einem inzwischen die Superlative aus, wie toll und gut die Verhandlungen laut Donald Trump laufen. Aber unterschrieben ist halt noch nichts. Bis Mitte Dezember dürften wir Klarheit haben, denn für den 15.12. sind neue Strafzölle angekündigt, die eher nicht in Kraft treten sollten, um den „phase-one-deal“ nicht zu gefährden. Beide Seiten brauchen diesen Deal, daher sind wir weiterhin optimistisch was das Ergebnis betrifft.

Steigende Renditen – schlecht für die Aktienmärkte?

Die Renditen am Anleihenmarkt haben sich in den letzten Monaten von ihren Tiefs erholt. Dies ist grundsätzlich ein gutes Zeichen, zeigt es doch, dass auch die notorisch skeptischen Kreditinvestoren zumindest einmal von einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung ausgehen. Wir erwarten, dass sich dieser Trend im Einklang mit einer Verbesserung der Wirtschaftsdaten in den nächsten Wochen und Monaten fortsetzt. Bisher haben vor allem die „weichen“ Frühindikatoren angezogen, diese aber teilweise recht deutlich. Der superzyklische Index der Halbleiteraktien (gelbe Linie), der in der Vergangenheit oftmals ein sehr guter Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung war, ist in den letzten Monaten stark gestiegen. Folgende Grafik zeigt, dass es aktuell zu einer starken Divergenz zwischen Halbleiter- und Einkaufsmanager-Index (ISM) kommt. Wie in den letzten Monaten ausgeführt, sehen wir zunehmend Anzeichen, dass der ISM dem SOX-Index folgt d. h. sich in den nächsten Monaten erholt und eine wirtschaftliche Verbesserung einläutet.



Quelle: J.P. Morgan

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

Wichtige Hinweise (2/3)

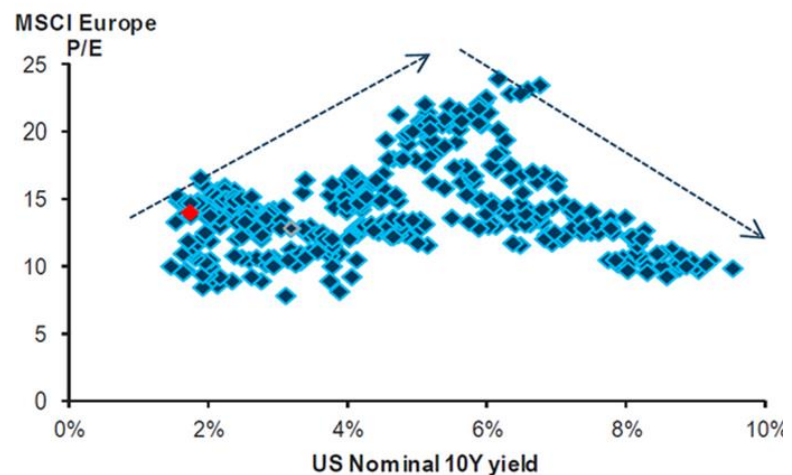
bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher 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 Entschädigungsrichtung 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 marktbedingtem 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

Die Frage, die sich in diesem Bullenmarkt seit 2009 in besonderem Maße stellt, ist, wie hoch können die Renditen zum Beispiel im 10-Jahresbereich steigen, bevor es die Aktienmärkte negativ beeinflusst? Im ersten Schritt sind steigende Renditen gut, da sie typischerweise ein Ende der deflationistischen Gefahren und den Beginn eines zyklischen Wirtschaftsaufschwung signalisieren. Dies geht einher mit besseren Gewinnaussichten der Unternehmen, die in dieser Phase die steigenden Kosten, verursacht durch die anziehenden Zinsen, durch höheres Wachstum überkompensieren können. Ab einem gewissen Zinsniveau ist dies nicht mehr möglich. Dann trüben sich die Gewinnaussichten der Unternehmen ein und für Anleger stellt das inzwischen gestiegene Zinsniveau wieder eine Anlagealternative zu Aktien dar. Die spannende Frage ist, ab welchem Zinsniveau dies der Fall ist? Es gibt hier keine allgemeingültige Antwort, da es natürlich von vielen Faktoren abhängt (wie stark ist das Wirtschaftswachstum, welchen Finanzierungsbedarf hat eine Firma, wie schnell steigen die Zinsen etc.). Aber ein Blick in die Vergangenheit ist meistens ein guter Startpunkt für alle weiteren Überlegungen.

Folgende Grafik zeigt den Zusammenhang zwischen dem wichtigsten als risikolos angenommenen Langfristzinssatz der Kapitalmärkte (10-jährige US-Staatsanleihen) und dem Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Europa (aktueller Wert: roter Punkt). Es zeigt sich, dass das KGV tendenziell bis zu einem Zinsniveau von 4-5% steigt, aber ein darüberhinausgehender Anstieg den Aktienmarkt negativ beeinflusst.



Quelle: Zerohedge

Wie gesagt, jeder Aufschwung ist anders und wir haben starke Zweifel, dass die Aktienmärkte angesichts der strukturellen Probleme vieler Volkswirtschaften Zinsen über 3,5% verkraften könnten. Aber ein Vergleich zur Situation vor 12 Monaten verdeutlicht, dass es für die Zinsen schon noch einiges an Luft nach oben gibt, bevor ein Problem entstehen könnte. Letztes Jahr um diese Zeit notierten die 10-jährigen US-Anleihen bei über 3,2% (heute 1,7%). Und das in einer Phase, in der die Zentralbanken die Zinsen erhöht haben – aktuell wird gesenkt und es

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

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.

werden neue monetäre Lockerungsprogramme aufgelegt. Der Handelskonflikt war im Begriff zu eskalieren und die Frühindikatoren sanken in Richtung Kontraktion. Aktuell sehen wir steigende Frühindikatoren und stehen vermutlich vor einem 12-15 monatigen Burgfrieden was den Handelskonflikt betrifft.

Zusammengefasst sollten Renditen um die 3% und somit weiter anziehende Zinsen bis auf weiteres keine Gefahr für die steigenden Aktienmärkte darstellen, im Gegenteil. Wie problematisch alles darüber hinausgehende sein wird, hängt dann von der Bewertung der Aktienmärkte, der Stärke des Wirtschaftswachstums und der Geldpolitik der Zentralbanken ab.

Apple vs. S&P 500 Energieunternehmen

Zu welchen Verzerrungen (oder Chancen) es nach 10 Jahren Aufschwung in einzelnen Segmenten am Aktienmarkt kommen kann, zeigt folgende Grafik. Alle Energiewerte des S&P500 zusammen (rote Linie) sind mittlerweile weniger wert als ein einziges Unternehmen (Apple, grüne Linie). Hauptgrund hierfür ist, dass das Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren schwach war und zyklische Aktien somit schlecht performt haben, die Kapitalmärkte aber durch die Notenbanken stimuliert wurden und somit die Werte, die überdurchschnittlich wuchsen, eine deutlich steigende Bewertung zugebilligt wurde oder kurz gesagt: Ein typische Grafik für einen von den Zentralbanken stimulierten Bullenmarkt, der an den Kapitalmärkten, aber nicht in der Realwirtschaft ankommt.



Quelle: Bloomberg

Wir waren lange mit bis zu 40% des Fondsvermögens in Techwerten investiert (aktuell 22%), aber diese große Bewertungsdiskrepanz halten wir für nicht nachhaltig und haben daher den Energiebereich aufgestockt und unsere Apple-Position in den letzten Tagen weiter reduziert.

Für Fragen zu diesem Kommentar steht Ihnen die Capanum GmbH gerne zur Verfügung. Einen Kurzkomentar zu ausgewählten Fondswerten finden sie im beiliegenden Factsheet.