

MONATSKOMMENTAR JANUAR

31.01.2023

Wichtige Hinweise (1/3)

Die in dieser Publikation enthaltenen Fonds- und Marktinformationen sind zu allgemeinen Informations- sowie Werbezwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Informationen bzw. Beratungen. 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. Diese Publikation stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Publikation enthält nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und kann von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen.

Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A., Discover Capital GmbH und Capanum GmbH und andere Unternehmen urheberrechtlich geschützt und dürfen ohne Zustimmung nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

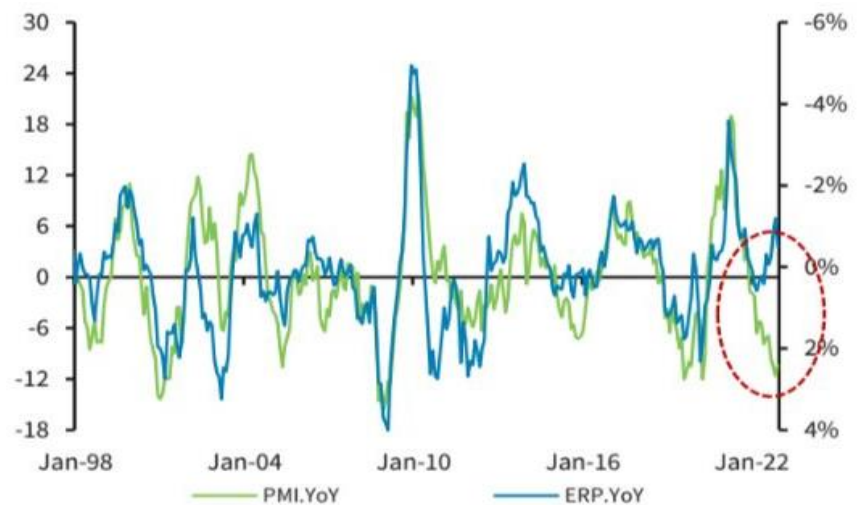
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

die Aktienmärkte starteten sehr gut ins neue Börsenjahr. Die fallenden Inflationszahlen, die rückläufigen Gaspreise, das Wiederhochfahren der chinesischen Wirtschaft sowie die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen durch Fed und EZB stimmen die Anleger optimistisch.

Wirtschaft vs. Aktienmarkt:

Obwohl man den Faktor „Stimmung“ an den Börsen kurzfristig nie unterschätzen darf, bestimmen wirtschaftliche Entwicklung und Gewinn-situation der Unternehmen mittelfristig die Märkte. Die folgende Grafik stellt diesen Zusammenhang von Wirtschaft und Börse her. Die hellgrüne Linie ist einer der aussagekräftigsten Frühindikatoren der wirtschaftlichen Perspektive, der Einkaufsmanagerindex PMI. Die blaue Linie ist das sogenannte Equity-Risk-Premium (ERP).



Quelle: Barclays Research

Dieses setzt zwei Asset-Klassen in Beziehung zueinander. Zum einen den US-10-Jahreszins und zum anderen das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P500. Die 10-jährigen US-Zinsen stehen aktuell bei ca. 3,5% und das KGV des S&P500 beträgt ca. 18, d.h. die Gewinnrendite des Aktienmarktes beläuft sich auf ca. 5,6% (1/18). Daraus ergibt sich ein ERP von 2,1% (5,6% - 3,5%). An den Kapitalmärkten ist aber nicht der absolute Wert sondern vor allem die relative Veränderung entscheidend. Daher wird berechnet, wie sich das ERP in den letzten 12 Monaten verändert hat (je kleiner der Wert, desto teurer ist der Aktienmarkt im Vergleich zum An-leihenmarkt) und vergleicht es mit der Veränderung des PMI-Frühindika-tors. Wie die Grafik zeigt, ist die Diskrepanz dieser beiden Datenreihen aktuell besonders hoch. Die Märkte sind also sehr optimistisch was die wirtschaftliche Entwicklung betrifft, wohingegen die Unternehmen diesen Optimismus aktuell nicht teilen und eher eine weitere Verschlechterung der Lage erwarten.

MONATSKOMMENTAR JANUAR

Wichtige Hinweise (2/3)

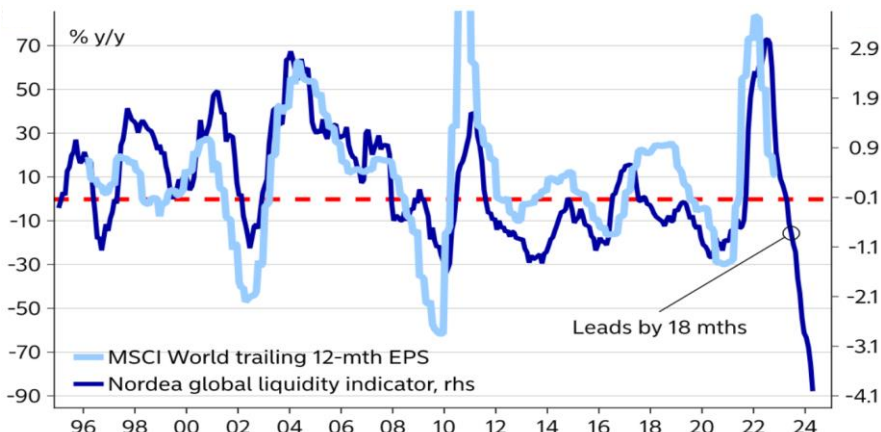
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer (www.axxion.lu) oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Die Capanum GmbH und die Discover Capital GmbH sind 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).

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingtem Kursschwankungen, 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 geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.

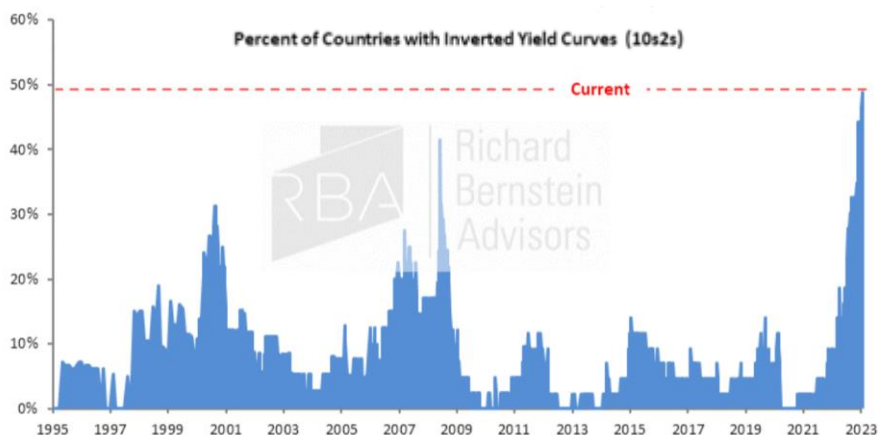
Liquidität und Zinsen:

Auch wenn Wirtschaft und Gewinne letztlich entscheidend für die Börse sind, können temporäre Schwächephase durch Liquiditätsschübe der Notenbanken kompensiert werden (siehe Börsenentwicklung während der Lockdowns im Jahr 2020). Die Grafik zeigt den Einfluss dieser globalen Liquidität (blaue Linie) auf die Märkte. Steigt diese, spricht das für höhere Bewertungen, sprich Kurse an den Aktienmärkten und vice versa.



Quelle: Nordea

Aktuell sehen wir durch die Rückführung der QE-Programme sowie die weltweiten Zinserhöhungen eine Liquiditätsverknappung wie es sie in den letzten 25 Jahren nicht gegeben hat, was für fallende KGV-Bewertungen an den Märkten spricht. Ein weiterer guter Indikator mit einerseits historisch guter Prognosefähigkeit was die Wirtschaft betrifft, und andererseits starker Aussagekraft für die Liquidität an den Märkten, ist die Zinsstrukturkurve (ZSK). Typischerweise werden zur Berechnung die 2- und 10-jährigen Zinsen verwendet. Notieren die kurzfristigen über den langfristigen Zinsen (invertierte ZSK) signalisiert das sowohl eine aktuelle Liquiditätsverknappung an den Märkten, als auch eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rezession. Folgende Grafik schließlich zeigt den Prozentsatz an Ländern, deren Anleihemärkte aktuell eine invertierte ZSK haben. Auch dieser Wert ist historisch hoch, deutet auf „Stress im System“ hin, und gibt somit keinen Rückenwind für höhere Börsenbewertungen.



Quelle: Richard Bernstein Advisors

MONATSKOMMENTAR JANUAR

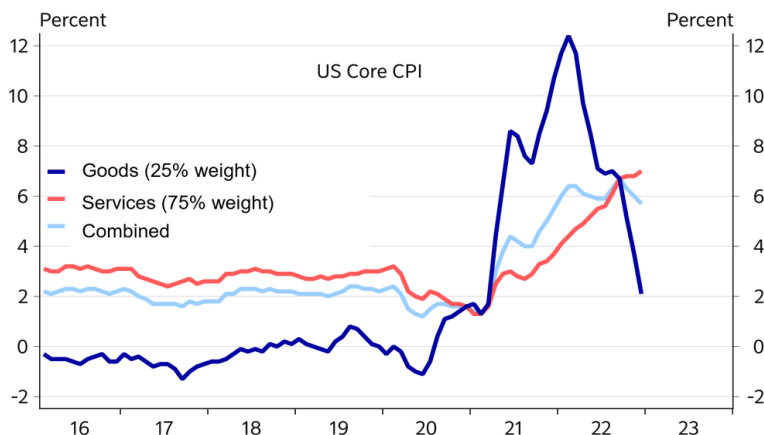
Wichtige Hinweise (3/3)

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 Fonds-Auflegung 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.

Diese Publikation und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Basis für den Optimismus an den Börsen ist natürlich, dass die Inflation weiter zurückgeht. Ohne diesen Rückgang ist an Zinssenkungen in diesem Jahr, wie sie der Markt bereits eingepreist hat, nicht zu denken. Stand heute ist auch eher zweifelhaft, ob sich der weitere Rückgang mit der gleichen Geschwindigkeit wie bisher fortsetzt. Folgende Grafik zeigt die Kerninflationrate (hellblaue Linie) in den USA und ihre beiden Subkomponenten Güter (blau) und Services (rot).



Quelle: Nordea

Hieraus wird ersichtlich, dass der bisherige Inflationsrückgang praktisch ausschließlich durch die Güterkomponente (und hier leider vor allem durch eine fallende Nachfrage und nicht ein ausgeweitetes Angebot) getrieben ist. Der deutlich höher gewichtete Servicebereich (75%) ist dagegen weiterhin ziemlich stabil. Alles in allem spricht das für einen langsameren Inflationsrückgang als von den Märkten derzeit eingepreist.

Der Optimismus der Märkte ist derzeit schwer zu toppen. Schlechte Wirtschaftsnews werden als positiv für die Märkte interpretiert, da dies zu fallenden Zinsen führen sollte und die Anleger jetzt nur noch eine (kurze) Zeit überbrücken müssen, bis die stark gefallenen Inflationszahlen den Notenbanken hier ein grünes Signal geben. Die Investoren hoffen im Ergebnis quasi auf eine Rezession, preisen diese aber nicht an den Aktienmärkten ein, da diese (in diesem Narrativ) so kurz und harmlos sein wird, dass sich ein Einpreisen praktisch „nicht lohnt“. Erfahrungsgemäß ist diese Marktphase die komplizierteste, denn die Zinserhöhungen laufen aus, aber die Zinssenkungen sind noch nicht da. Die Inflation kommt zurück, aber eine Rezession hat noch nicht begonnen. Der Verfasser dieses Kommentars hat ähnliches bereits 2001 sowie 2007 erlebt. In beiden Fällen war das Problem, dass der durch die letztlich eintretende wirtschaftliche Rezession ausgelöste Rückgang der Unternehmensgewinne unterschätzt wurde. Es ist zu befürchten, dass dies wieder der Fall ist. Dank unserer Cashquote von ca. 25% ist der Fonds aber gut gerüstet, die sich daraus ergebenden Chancen zu nutzen.

Fazit: Auch wenn wir lieber heute als morgen auf Offensive im Fonds schalten würden, erlauben es die Fakten einfach noch nicht. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.