

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

28.02.2023

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.

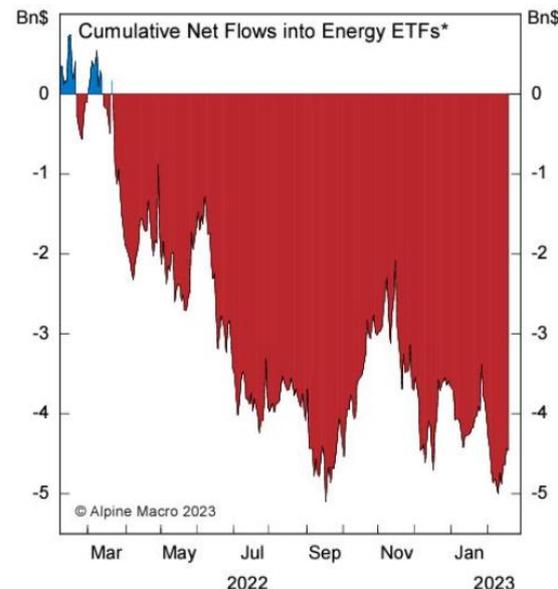
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

in den letzten Tagen wurde deutlich, dass die bisherigen Annahmen des Marktes bzgl. der weiteren Zinsentwicklung zu optimistisch waren – und es vermutlich immer noch sind. In Kombination mit den in Summe gedämpften Geschäftsausblicks der Unternehmen drückte dies auf die Stimmung der Anleger. Es gibt hier aktuell wenig Neues beizutragen, da sich der Markt inmitten dieses Makro-Anpassungsprozesses befindet, den wir bereits in den letzten Kommentaren skizziert hatten. Daher lassen wir das Makrothema in diesem Monat einmal ruhen und widmen uns 2-3 Einzelthemen auf Fondsebene, die Einzelaktien und Sektoren betreffen, die einen vergleichsweise schwachen Start in dieses Börsenjahr hatten.

Energieaktien

Seit über 2 Jahren legen wir in unseren Präsentationen dar, warum in den nächsten Jahren Valueaktien im Durchschnitt besser abschneiden sollten als Growthaktien. Besonders aussichtsreich schätzen wir bekanntlich den Rohstoffbereich und hier vor allem den Energiesektor ein. In unseren Gesprächen mit Investoren kommt dabei immer wieder die Frage auf, ob man nicht angesichts der Aussichten auf eine potentielle Rezession in den USA und Europa in den nächsten 12 Monaten den Energiebereich reduzieren sollte – so wie es viele Investoren in den letzten Monaten getan haben (siehe nebenstehende Grafik).



Quelle: Alpine Macro

Der SQUAD Makro Fonds investiert bekanntlich bevorzugt in strukturell wachsende Sektoren, die durch einen Makrotrend Rückenwind erfahren und attraktiv bewertet sind. So wie das in den Jahren zwischen 2010 und 2020 für den Techbereich galt, so gilt es in diesem Jahrzehnt für den Energiebereich. Und genauso wie

Rücksetzer bei Alphabet, Microsoft etc. immer wieder vorgekommen sind, werden auch Energieaktien diese temporären Rücksetzer in diesem Jahrzehnt nicht vermeiden können. Das ändert aber nichts an der strukturellen Wachstumsthese für diesen Bereich. Vor allem der Ölsektor entwickelt sich zunehmend von einem zyklischen, stark am Ölpreis hängendem Bereich in eine stabile, wenig zyklische Industrie. Warum ist das so?

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

Wichtige Hinweise (2/3)

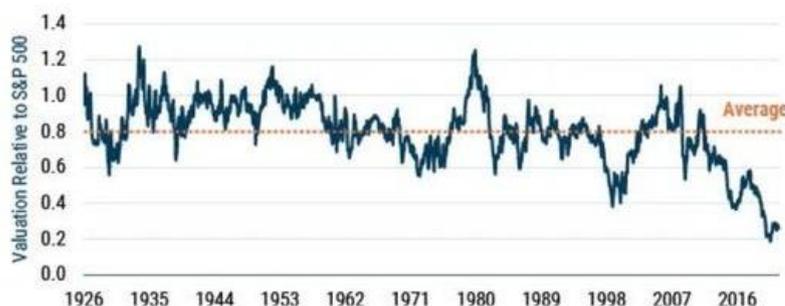
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage 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 marktbedingten 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.

Hauptgrund hierfür ist die zunehmende Regulierung der Politik (ESG) und das damit verbundene Investorenverhalten. Beides erhöht die Markteintrittsbarrieren signifikant. Durch den dadurch erwarteten Rückgang der Ölnachfrage in den nächsten 20 Jahren, verändert sich das Geschäftsmodell der Unternehmen. Der durch Regulierung geschützte Sektor hat wenig Grund in neue Projekte zu investieren und schüttet stattdessen die hohen Cash-Flows an seine Aktionäre aus. Die nicht staatlichen Energieunternehmen streben in den nächsten 5 Jahren durch das Ausbleiben neuer, kostspieliger Investitionen Break-Even Ölpreise zwischen 30 USD und 40 USD an, was deutlich niedriger als zum Beispiel im Jahr 2008 ist, als es ca. 100 USD waren. Die Kapitalbeschaffung erfolgt auch nicht mehr extern, sondern muss aus internen Cash-Flows bzw. Deinvestitionen einzelner Bereiche erfolgen. Ein ursprünglich wettbewerbsintensiver Markt wird dadurch in eine Konsolidierungswelle getrieben und letztlich in ein Oligopol verwandelt. Die „überlebenden“ Unternehmen fokussieren sich darauf, mit der bestehenden Kapitalbasis effizient zu wirtschaften d.h. maximale Profite zu erzielen und diese an die Aktionäre auszuschütten. Diese erhöhten Paybacks sind notwendig, um Anleger für den Sektor zu begeistern. Dieses „Risk Premium“ ist zeitlich sehr stabil, da die regulatorischen Investitionsvorgaben verbindlich sind und typischerweise nicht aufgeweicht werden. Im Ergebnis werden die großen Energiefirmen in günstig bewertete, diszipliniert investierende, effiziente „cash-cows“ inklusive signifikanter Marktmacht transformiert. Dies alles wäre aber wenig wert, wenn die Bewertung der Firmen dies bereits reflektieren würde, was aber nicht der Fall ist. Wie folgende Grafik zeigt, ist der Sektor neben der attraktiven absoluten Bewertungen (Preis/Cash-Flow ca. 5, Dividendenrendite ca. 5%) auch im relativen Vergleich historisch günstig.

Valuation of energy/metals companies relative to the S&P 500



Quelle: GMO

Zusammenfassung: Natürlich werden die Kurse der Energieaktien unter Druck geraten, sollten die Industriestaaten in eine Rezession fallen. Der SQUAD Makro Fonds investiert aber langfristig und ist nicht bereit, kurzfristiges Markttiming bei Aktien und Sektoren zu betreiben, bei denen wir eine sehr hohe Überzeugung von der langfristigen Attraktivität haben. Zumal die ausgeführte Transformation von einer zyklischen in eine deutlich weniger zyklische Industrie die Kursschwankungen in Zukunft reduzieren sollte. Daher schätzen wir den Sektor mittelfristig weiterhin als einen der attraktivsten in diesem Jahrzehnt ein.

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

Wichtige Hinweise (3/3)

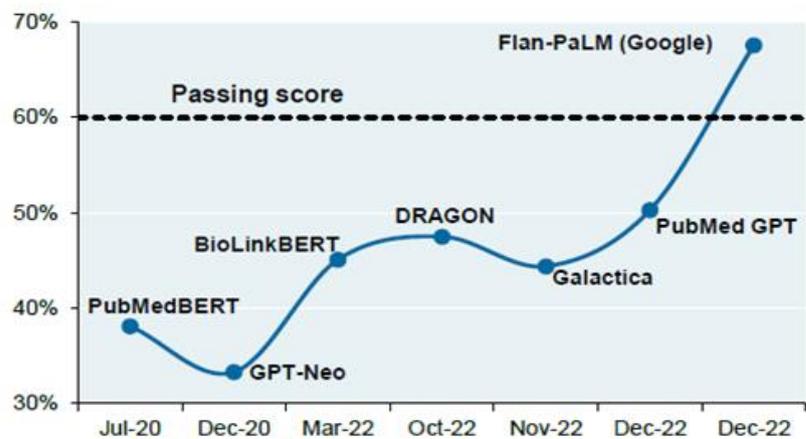
Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise 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.

Alphabet vs. Microsoft

Seit einigen Monaten sorgt der von künstlicher Intelligenz (KI) unterstützte Chatbot „ChatGPT“, an dem sich Microsoft inzwischen mit 10 Mrd. US-Dollar beteiligt hat, für Furore. Wegen seines Erfolges steht die Frage im Raum, was das eigentlich für den 92%-igen (hochprofitablen) Weltmarktanteil von Google bei Suchmaschinen bedeutet? Nicht viel, sagt die Konzernmutter Alphabet, weil wir unseren eigenen Chatbot („Bard“) entwickelt haben, der in die Google-Suchmaschine integriert wird. Bei der öffentlichen Vorstellung kam es aber peinlicherweise zu einem (letztlich trivialen) Fehler, als „Bard“ eine datenbasierte Frage falsch beantwortete. Kann passieren, möchte man meinen, aber die Anleger verstanden keinen Spaß und reduzierten den Marktwert von Alphabet um 100 Mrd. US-Dollar. Eine sehr harsche und aus unserer Sicht übertriebene Reaktion des Marktes, da das Alphabetsystem sonst bei verschiedenen Tests hervorragend abschneidet. Jüngst hat es zum Beispiel als erstes KI-System überhaupt den sehr schweren Medizintest in den USA bestanden – im übrigen im Gegensatz zu GPT (siehe folgende Grafik).



Quelle: JP Morgan

Auch perspektivisch dürfte „Bard“ schneller „noch schlauer“ werden als ChatGPT, da es auf Basis des 92%-Google Suchmaschinenanteil lernen kann, wohingegen Microsoft mit Bing nur einen 3,2%-igen Marktanteil hält. Und dann sind da noch die Kosten: Eine Suche bei Google verursacht ca. 0,2 Cents an Infrastrukturkosten, eine Anfrage bei ChatGPT ca. 2,5 Cents. Es stellt sich somit die Frage, ob Microsoft und Alphabet KI-unterstützte Suchen allen Anwendern zur Verfügung stellen oder nur denen mit hohem Werbebudget? Der Ausgang des Rennens dieser Techschwertgewichte ist sicherlich offen, aber angesichts des Talentpools an Mitarbeitern über das Alphabet verfügt, sollte man hier den Abgang auf Google nicht zu Früh anstimmen, zumal bei einem 2024er KGV von 14 (vs. Microsoft von 23) und deutlich darüber liegenden Wachstumsraten hier bereits sehr viel Negatives eingepreist ist. In Summe kauft der SQUAD Makro Fonds Alphabet auf dem aktuellen Niveau zu und bleibt in Microsoft investiert.

Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beliebigem Factsheet.