

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

30.11.2022

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 Kapitalmärkte haben ereignisreiche Monate hinter sich. Die gute Nachricht ist, dass die noch Anfang des Jahres 2022 vorliegende Überbewertung an den Märkten inzwischen größtenteils abgebaut ist.

Überbewertungen sind ausgepreist

Ausgelöst durch die hohen Inflationsraten stiegen die langfristigen US-Zinsen im 10-Jahresbereich von rund 1,5% zum Jahresanfang auf aktuell ca. 3,5%. Derart große Bewegungen in einer zentralen Anlageklasse haben immer auch Auswirkungen auf andere Assetklassen. Betrachtet man Anleihen als Investitionsalternative zu Aktien, ist deren Attraktivität durch das höhere Zinsniveau auf Kosten des Aktienmarktes gestiegen. Aus diesem Grund waren Anleger nicht mehr bereit, auf den vergleichsweise hohen Bewertungsniveaus des Aktienmarktes Ende letzten Jahres (neu) zu investieren. Kursverluste waren die Folge. Das KGV (die Bewertung) des Aktienmarktes ist dadurch zwar gefallen, aber nicht, weil Anleger niedrigere Gewinne eingepreist haben, sondern, weil das für das aktuelle Zinsniveau gerechtfertigte KGV des Aktienmarktes nach unten angepasst wurde. Folgende Grafik zeigt diesen Zusammenhang. Praktisch der gesamte Kursverlust des S&P500 in diesem Jahr ist auf den Rückgang der Anleihekurse (Zinsanstieg) zurückzuführen. Ein potentiell niedrigeres Niveau der Unternehmensgewinne (grüne Linie) im Zuge einer möglichen US-Rezession wird weiterhin praktisch nicht erwartet und ist somit auch nicht in den Kursen eingepreist.



Quelle: BCA Research

Dies bringt uns zu der Frage, steht die US-Wirtschaft vor einer Rezession oder nicht? Wir hatten in unserem letzten Monatskommentar geschrieben, dass sich der Ausblick eingetrübt hat und wir eine Rezession im nächsten Jahr inzwischen für wahrscheinlicher halten. Wenn Notenbanken Zinsen derart stark und schnell erhöhen, führt das zu Brems Spuren in der Wirtschaft und endet letztlich typischerweise in einer Rezession, die aber durch Zeitverzögerungseffekte erst offensichtlich wird, wenn sie bereits Monate vorher begonnen hat.

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

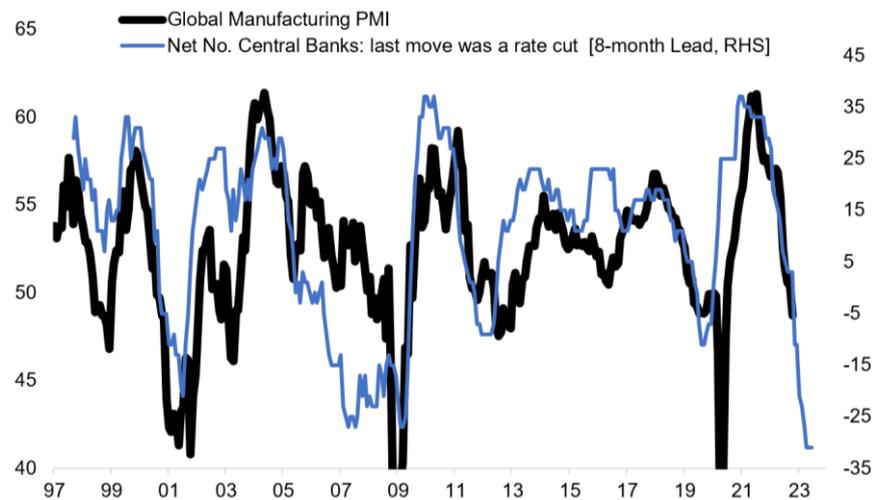
Wichtige Hinweise (2/3)

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.

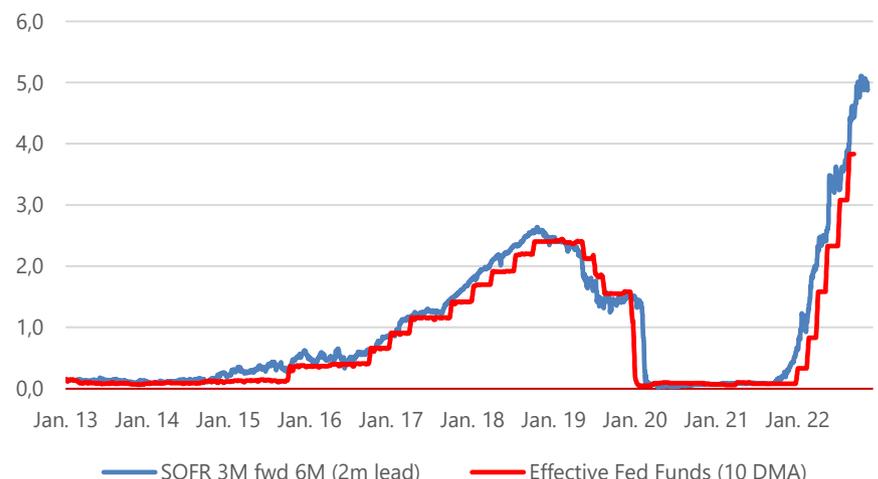
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.

Folgende Grafik zeigt den zeitversetzten Zusammenhang zwischen Wirtschaft in schwarz (Frühindikator globaler Einkaufsmanagerindex) und Notenbank in blau (Anzahl der Zentralbanken, deren letzter Zinsschritt eine Senkung war). Notiert die blaue Linie über dem Wert 0, haben mehr Zentralbanken in ihrer letzten Entscheidung die Zinsen gesenkt und vice versa. Die fallende Line signalisiert also, dass aktuell deutlich mehr Notenbanken die Zinsen erhöhen als senken, d.h. die Inflationsbekämpfung steht weiterhin im Fokus der Geldpolitik.



Quelle: TopDown Charts

Ein guter Frühindikator für das weitere Verhalten der Notenbanken ist naturgemäß der Zins(termin)markt, da hier alle inflations- und zinsrelevanten Einflüsse eingepreist werden (müssen). Ohne aus Platzgründen auf die Details der Berechnung der blauen Datenreihe eingehen zu können, zeigt folgende Grafik, dass der Zinsmarkt (blaue Linie) zum einen in „normalen“ Zeiten (also ex-Corona) eine gute Prognose für die Zinsveränderungen der US-Notenbank liefert (blaue Linie vor der roten Linie) und er zum anderen aktuell weitere Zinserhöhungen der Fed auf mind. 5% erwartet. In Summe gehen auch wir von weiteren Zinserhöhungen aus und in der Konsequenz einer Eintrübung der wirtschaftlichen Frühindikatoren.



Quelle: Goldman Sachs, Darstellung: Capanum

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

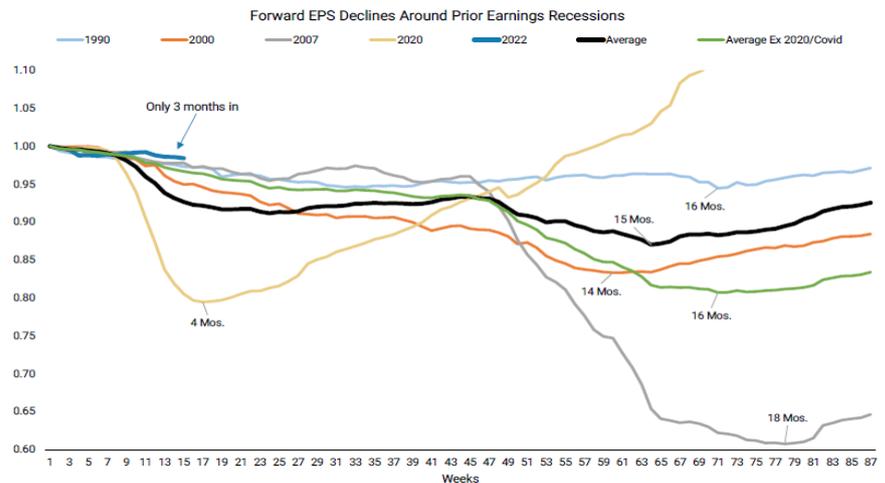
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Diese wirtschaftliche Verschlechterung ist, wie Anfangs gezeigt, noch nicht in den Kursen eingepreist. Der Markt geht von einem „soft-landing“ der US-Wirtschaft und einem Höhepunkt der Fedzinsen bei ca. 5% aus. Die Tatsache, dass die Gewinnschätzungen bisher noch nicht deutlicher zurückgekommen sind, ist dabei eher die Regel als die Ausnahme. Wie folgende Grafik zeigt, hat es bei den vorherigen Gewinnrezessionen immer relativ lange gedauert, bis sich diese in den Schätzungen bemerkbar gemacht haben (Ausnahme Corona, gelbe Linie) bzw. die Schätzungen ihr Tief erreicht haben (ca. 15 Monate).



Quelle: Morgan Stanley Research

Aktuell hat dieser Prozess erst begonnen, denn noch vor 3 Monaten waren die Schätzungen der S&P500-Gewinne auf ihrem Höhepunkt bei 240 USD. Gehen die Gewinne im nächsten Jahr nur um 10% zurück, ergibt sich ein Wert von ca. 215 USD, was bei einem S&P500 Stand von rund 4.000 Punkten ein KGV von fast 19 ergibt. Historisch betrachtet ist dies vor dem Hintergrund des wirtschaftlichen Umfelds zu hoch.

Fazit: Den Inflationsschock haben die Märkte verdaut und die Überbewertungen sind größtenteils abgebaut. Der Zinsanstieg ist eingepreist, falls die Fed bei ca. 5% zumindest eine Pause einlegt. Es gibt valide Gründe für diese Annahme, gesichert ist sie nicht. Die Märkte sind aus unserer Sicht an dieser Stelle insgesamt zu optimistisch, denn erstens bedeuten „keine weiteren Zinserhöhungen“ nicht, dass die Zinsen sofort wieder gesenkt werden. Und zweitens ist die Rhetorik der Fed Präsidenten weiterhin sehr hawkish, was befürchten lässt, dass es noch eher Richtung 6% geht. In Kombination mit den zu optimistischen Annahmen, was die Gewinnentwicklung betrifft, sehen wir noch keine Basis, die Investitionsquote weiter zu erhöhen. Wir üben uns daher weiterhin in Geduld und setzen den „return of investment“ über den „return on investment“, sprich Kapitalerhalt und eine gute Ausgangslage für den nächsten Aufschwung haben im Moment noch Priorität bei der Fondsausrichtung.

Wir wünschen Ihnen eine friedliche Weihnachtszeit und schöne Feiertage. Bleiben Sie gesund und melden Sie sich bei Fragen zu diesem Kommentar gerne bei uns! Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.