

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

28.02.2021

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,

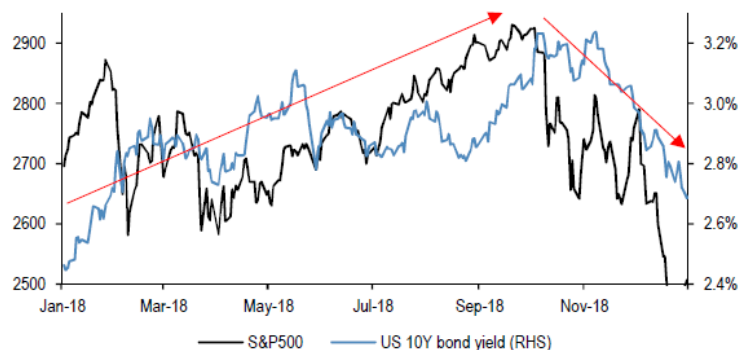
der in unserem Dezemberkommentar skizzierte Anstieg der langfristigen Zinsen hat sich im Februar beschleunigt. Ende Dezember verzinste sich die 10-jährige US-Staatsanleihe noch mit 0,91%, aktuell sind es bereits 1,40%. Auch die Bewegungen an den Aktienmärkten, vor allem auf Sektorebene, sind weiterhin sehr dynamisch. Zyklische Bereiche wie Energie und Finanzen profitieren, wohingegen defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Gesundheit underperformen.

Wie ist der aktuelle Zinsanstieg zu bewerten? Grundsätzlich sind moderat steigende Zinsen per se weder schlecht für die Aktienmärkte noch die Wirtschaft. Es kommt auf den dahinterstehenden Grund des Anstiegs an.

Reflation oder Inflation?

Vereinfacht gesagt, gibt es zwei Gründe, warum Zinsen steigen können.

1) Es gibt in der Wirtschaft ein anziehendes reales Wachstum. In diesem Fall reflektieren steigende Zinsen die verstärkte Nachfrage nach Kredit, die sich aus einer verbessernden Wirtschaftslage ergibt. Neue Unternehmen werden gegründet, bestehende Firmen investieren mehr etc. Jüngstes Beispiel hierfür war die Situation in den USA im Jahr 2018. Im Zuge der Steuererleichterungen, Konjunkturprogramme etc. der Regierung Trump zog die Wirtschaft an und die Zinsen stiegen bis auf 3,2% im 10-Jahresbereich. Wie die Grafik zeigt, folgten die Aktienmärkte diesen positiven Vorgaben. Aktienmärkte und Zinsen stiegen somit parallel.



Quelle: J.P. Morgan

In Q3/2018 zettelte Trump einen Handelskrieg mit China an und der Notenbankchef Powell verkündete, dass die Zinsen „weit entfernt von einem neutralen Niveau“ wären. Die Märkte interpretierten dies angesichts des aufziehenden Handelskrieges als Fehleinschätzung und befürchteten, dass durch weitere Zinserhöhungen der Aufschwung abgewürgt werden würde. Nachdem die konjunkturellen Frühindikatoren diese Einschätzung unterstützten, blieb die positive Korrelation zwischen Aktienmarkt und Zinsen bestehen. Diesmal allerdings auf dem Weg nach unten.

Der zweite Grund, warum Zinsen steigen können, sind Preissteigerungen ohne wirtschaftlichen Aufschwung (Inflation) D.h. die Bürger verdienen

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

Wichtige Hinweise (2/3)

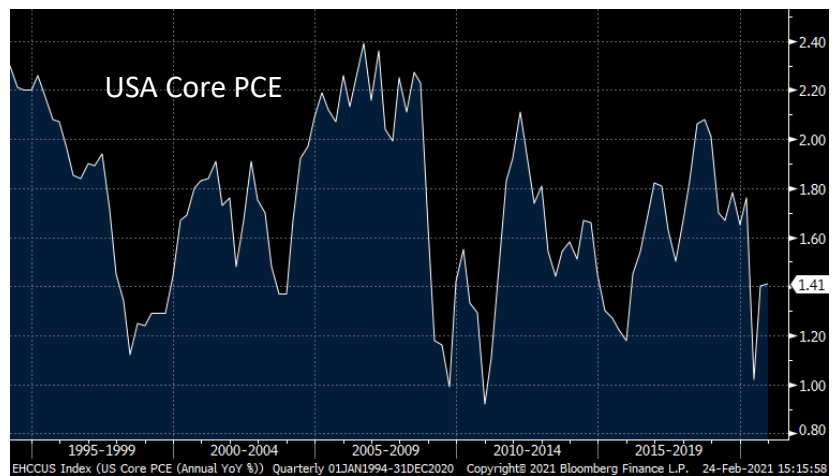
bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher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

gleich viel, bekommen aber jedes Jahr weniger für ihr Geld. Dies ist schlecht für die Kapitalmärkte, denn Investoren verkaufen in diesem Fall Anleihen, was Zinssteigerungen zur Folge hat, die für eine nicht wachsende Wirtschaft Gift sind.

Wegen des sogenannten Basiseffekts werden wir in den nächsten Monaten ziemlich sicher einen Anstieg der Inflationsraten sehen. Warum? Weil im 1. Halbjahr 2020 die Pandemie voll eingeschlagen hat und jetzt, durch die Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivitäten, die Einjahresveränderung wieder deutlich stärker ansteigen wird. Wie folgender Chart der Kernkonsumausgaben in den USA (als Referenz für die Inflationsentwicklung) zeigt, ist der Wert aktuell noch niedrig. Ein Anstieg auf 2,5% in den nächsten Monaten ist allerdings wahrscheinlich und dies würde ein 27-Jahreshoch bedeuten.



Quelle: Bloomberg

Als zentrales Argument gegen einen Anstieg der Inflation wird immer angebracht, dass dies ohne einen Anstieg der Löhne nicht möglich sei. Aus unserer Sicht greift diese Aussage zu kurz, denn 1) ist Präsident Biden gewillt, den Mindestlohn deutlich anzuheben und 2) geht es im eigentlichen Sinne nicht um ein Anheben der Löhne, sondern um den damit verbundenen Anstieg der Konsumausgaben. Wenn man sieht wie der Staat in den USA den Arbeitslosen unter die Arme greift (600 US-Dollar im Januar, weitere 1.400 US-Dollar sind geplant), wird klar, dass das Geld auch ohne steigende Löhne bei der Bevölkerungsschicht ankommt, die das meiste Geld verkonsumiert. Die Januardaten der Konsumausgaben zeigen dies deutlich (+5,3% im Jahresvergleich).

Fazit: Die Wahrscheinlichkeit für einen Anstieg der Inflationszahlen in den nächsten Monaten ist relativ hoch und steigt dank der erfolgreichen Impfkampagne und staatlicher Unterstützung der Konsumenten in den USA weiter. Sind die aktuell steigenden Zinsen ein Ausdruck dessen und somit ein Problem für die Aktienmärkte? Nein, aktuell steigen die Zinsen, weil die Wirtschaft anzieht. Es handelt sich also um die „gute Variante“ eines Zinsanstiegs (siehe Punkt 1). Ob sich dies im Laufe des Jahres ändert, weil die Zinsen auch einen Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen einpreisen, muss abgewartet werden. Durch die schleppende Impfkampagne

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

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.

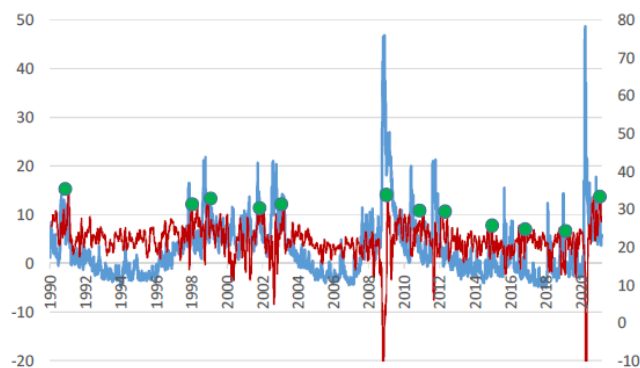
Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

ist Europa (wieder) der Bremsklotz der globalen Wirtschaft, was aktuell ein Überhitzen verhindern könnte. Wie in den letzten Monaten ausgeführt, positionieren wir den SQUAD Makro für einen gemäßigten Anstieg der Inflationsraten, aber kein massives Überschießen (>3%). Sollte sich dies abzeichnen, müssen und werden wir die Fondsausrichtung ändern.

Blasen und Euphorie?

Jüngst hat die Diskussion um eine Blase an den Aktienmärkten wieder an Fahrt gewonnen. Zweifellos trifft dies auf einige Marktsegmente zu, wir hatten dies in den letzten Monatskommentaren dargelegt. Auf den Gesamtmarkt betrachtet fällt es allerdings sehr schwer eine Euphorieblase zu erkennen, wenn die dominanten Aktien dieses Aufschwungs (FANGs) trotz massiver monetärer Unterstützung und eines erwarteten Wirtschaftsaufschwungs seit 6 Monaten kaum performen, Finanzwerte gerade einmal die Verluste des Jahres 2020 aufgeholt haben und Energieaktien mehr als 25% unter dem Niveau des letzten Jahres notieren – trotz eines Bullenmarktes an der Rohstoffmärkten.

Zum Thema Euphorie verweisen wir zudem auf folgende Grafik. Diese zeigt den Spread (rote Linie) zwischen dem Volatilitätsindex VIX, dem sogenannten Angstindex, und der tatsächlich beobachteten Volatilität an den Märkten. Dieser Spread befindet sich im 99,6% Perzentil der letzten 30 Jahre. Aus Platzgründen können wir hier nicht in die Details gehen, aber, vereinfacht gesagt, zeigt dies, dass Investoren weiterhin viel Geld für eine Portfolioabsicherung aufwenden. Wie der Chart auch zeigt war dies historisch gesehen immer NACH einem bereits erfolgten Anstieg des VIX der Fall (= Marktrückgang) und nicht davor D.h. Investoren bezahlen viel Geld, um sich auf Kursverluste vorzubereiten, die bereits stattgefunden haben und sich auch kurzfristig nicht wiederholten. Im Gegenteil: In den Monaten danach kam es meistens zu einem Anstieg der Märkte und einem Rückgang der Volatilität. Allgemein betrachtet entspricht dieses Investorenverhalten keiner euphorischen Grundstimmung, so dass wir auch aus diesem Gesichtspunkt keine Gesamtmarkteuphorie erkennen können.



Quelle: J.P. Morgan

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.