

MONATSKOMMENTAR APRIL

30.04.2025

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.

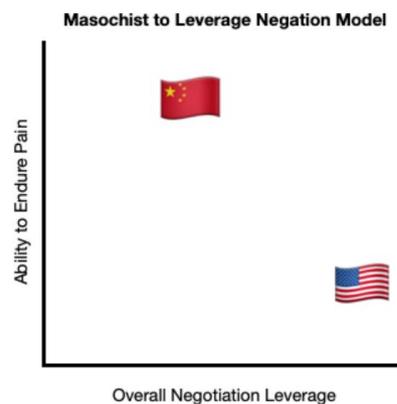
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

der April war ein Monat für die Geschichtsbücher. Entgegen der Ankündigungen der Trump-Regierung im Vorfeld, wonach die Strafzölle „measured & targeted“, also angemessen und zielgenau sein würden, war der ~~Liberation~~ Demolition Day der Auftakt eines „Strafzollexzesses“, der vor allem im Verhältnis zu China inzwischen einem Handelsembargo gleichkommt. Darüber hinaus ist die Taktung aus Ankündigung, Anpassung und Streichung so hoch, dass man sich fragt, ob man einen Intradaychart für die aktuell gültigen Strafzölle aufsetzen muss. Man könnte darüber lachen, wenn es nicht so ernst wäre. Und nicht einmal die Regierung selbst, in Person des US-Finanzministers Scott Bessent, glaubt, dass die Zölle in dieser Höhe bestehen bleiben können. Die für die weitere Marktentwicklung entscheidende Frage ist, ob es, wenn die Zölle durch einen „Deal“ wieder reduziert werden, für die globale Wirtschaft nicht zu spät ist und diese in eine Rezession gerät.

USA vs. China

Die Frage nach dem warum bleibt dabei weiter unbeantwortet. Wie im letzten Monatskommentar ausgeführt, sind Strafzölle bei der Bevölkerung kein Gewinnerthema. Hierzu hatten wir letzten Monat geschrieben: *„Da somit weder aus inhaltlicher noch populistischer Sicht erkennbar ist, was eine Eskalation Trump bringen soll, ist die Basisannahme weiterhin, dass Strafzölle ein Verhandlungswerkzeug sind und nicht Endpunkt der Verhandlungen.“* Auch wenn sich dies letztlich bewahrheitet hat, war unsere Annahme, dass „Verhandlungswerkzeug“ deutlich mehr im Sinne von Drohkulisse interpretiert wird und nicht zu einer Implementierung führt, die jeglichen Handel mehr oder weniger sofort zum Erliegen bringt.



Quelle: Barely Investible Capital Mgmt

Die an dieser Stelle häufig dargelegten Konsequenzen für die Sorge Nr. 1 der US-Bevölkerung (Inflation) sind ohnehin völlig unberücksichtigt. Aber das tiefere Problem mit der gewählten Vorgehensweise verdeutlicht das Schaubild links. Durch die absurd hohen Zölle hat das Thema den wirtschaftlichen Kontext verlassen und wird zu einer nationalen (Stolz)-Frage. Und ab jetzt geht es nicht mehr darum, wer ursprünglich die bessere Ausgangslage in den Verhandlungen hatte

(unzweifelhaft die USA), sondern wer den wirtschaftlichen, medialen und politischen Druck länger aushalten kann ohne Nachzugeben und das ist erstmal das politische System in China. Im Moment ist somit unklar, wie hier das Endspiel aussieht. Es sollte auf alle Fälle nicht zu lange dauern, denn ein Handelsstillstand zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt ist für die Börsen – vorsichtig ausgedrückt – suboptimal.

MONATSKOMMENTAR APRIL

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.

Bisher ist keiner bereit nachzugeben und man ist sich offiziell nicht einmal einig, ob man überhaupt darüber verhandelt, Verhandlungen zu führen... Die Gespräche mit allen anderen Ländern finden entweder noch nicht statt oder sind laut Trump angeblich auf gutem („phantastischem“) Weg (Japan und Südkorea). Aber auch hier gibt es von den jeweils Beteiligten durchaus unterschiedliche Einschätzungen.

Fazit: Trump hat sein Blatt überreizt. Es gibt keinen Zweifel, dass die USA in Zoll-Verhandlungen mit praktisch allen Ländern die bessere Ausgangssituation haben. Jedoch nicht, wenn daraus ein Handelskrieg wird, der mit ALLEN Ländern GLEICHZEITIG geführt wird. Zumal, wenn sich alle anderen Länder nicht auch untereinander in einem Handelskrieg befinden. Der Lichtblick an diesem ganzen Chaos ist, dass niemand so schnell und problemlos seine Position wechseln kann, wie Trump. Allerdings ist es eine offene Frage, wie groß der bereits entstandene Schaden ist und ob die USA (und auch der Rest der Welt) dadurch in eine Rezession rutschen. Wir haben angesichts der Volatilität und Häufigkeit der Regierungsentscheidungen derzeit keine eindeutige Antwort darauf, aber das Risiko steigt und beträgt inzwischen mindestens 50%.

Korrelationszusammenbrüche bei Währungen

Ebenfalls historisch sind die Kursbewegungen beim US-Dollar und konkret beim Währungspaar EUR/USD. Beispielsweise kam nach Berechnungen von Goldman Sachs eine Bewegung wie am 10. April, bei der gleichzeitig S&P500 2% gefallen und EUR 2% gestiegen sind seit 1980 (vor EUR Einführung wurde die D-Mark herangezogen) nur an 5 Tagen vor. Dies ist fundamental gut nachvollziehbar, denn aus vielen Gründen tendiert der US-Dollar in krisenhaften Marktsituationen zur Stärke. Aber auch unabhängig von der aktuellen Krisensituation, spricht fundamental eher wenig für eine EUR-Stärke. Wesentliche Einflussfaktoren auf ein Währungspaar sind das wirtschaftliche Wachstum sowie das Zinsniveau der Länder. Da auch in 2025 für die USA ein höheres Wirtschaftswachstum als in Europa und Japan angenommen wird und die Zinsen im April in den USA im Gegensatz zum Rest der Welt nicht gefallen sind (hellblaue Linie in folgender Grafik), wäre eine Dollarstärke eigentlich zu erwarten gewesen.



Quelle: Goldman Sachs

Das Gegenteil ist jedoch eingetreten und so hat der EUR in diesem Jahr bereits ca. 10% zugelegt. Es fällt schwer hier wirtschaftlich eine Nachhaltigkeit abzuleiten. Ohne aus Platzgründen im Detail darauf eingehen zu können sprechen unter anderem folgende Punkte gegen eine EUR-Stärke:

MONATSKOMMENTAR APRIL

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.

Niedrigeres Zinsniveau, massiver Straffzolldruck auf die Exporte, kaum eigenständiges Wirtschaftswachstum, steigender Konkurrenzdruck durch chinesische Importe (die nicht mehr in die USA geliefert werden können) etc.. Währungen im kurz- bis mittelfristigen Bereich zu prognostizieren ist nicht möglich, aber dass der EUR und die Exportregion Europa in einem sich verschlechternden globalen Wirtschaftsumfeld nachhaltig outperformen, wäre historisch betrachtet mehr als ungewöhnlich.

Fazit: Das wirklich irritierende an der aktuellen Situation ist, dass der US-Präsident im Zuge seines Handelskriegs mit allen Ländern das „Exorbitante Privileg“ (EP) der Amerikaner immer wieder als „ripoff“ bezeichnet. Dieses EP bedeutet letzten Endes, dass die ganze Welt den USA „stuff“ verkauft und im Gegenzug US-Dollar erhält, die praktisch aus dem Nichts geschaffen werden. Denn diese US-Dollars sind nicht (mehr) durch Gold gedeckt, sondern nur durch die Unabhängigkeit der Notenbank sowie den institutionellen (rule of law), innovationsfreudigen (Silicon Valley) und militärischen Rahmen der USA. Mit diesen US-Dollars kauft der Rest der Welt US-Staatsanleihen, die ebenfalls durch nichts außer dem angesprochenen Rahmen gedeckt sind. Und dies alles zu einem sehr niedrigen Zins, den kein anderes Land auf der Welt bei einem derartigen Verschuldungsniveau haben würde. Wo die Amerikaner hier „badly treated“ werden, erschließt sich nicht, im Gegenteil: Es war und ist der beste „Deal“ aller Zeiten (obwohl nicht von Trump ausgehandelt). Und selbst wenn man verrückt genug ist, dies ändern zu wollen, geht das zu 100% nicht in dem angestrebten Zeitrahmen von 90 Tagen (90 deals in 90 days). Die aktuelle Position der US-Regierung ist somit nicht haltbar.

Die Frage ist, wann diese korrigiert wird und wie groß der Schaden bis zum Einlenken ist. Die gewöhnlich vorlaufenden, weichen Wirtschaftsdaten sind im freien Fall, aber die harten (Arbeitslosigkeit etc.) sind weiterhin ok. Im Moment ist das ganze noch ein Angebotsschock, durch den die Märkte (ähnlich wie bei Corona) relativ schnell „durchschauen“ würden, falls er sich wieder beruhigt. Da die Fed aus Inflations Sorgen diesmal aber erst eingreifen wird, wenn sich die „harten“ Wirtschaftsdaten eintrüben und diese Reaktionsfunktion in der Vergangenheit zu langsam war, um eine Rezession zu verhindern, fällt die Notenbank als unmittelbare Unterstützung erstmal aus. Wenn die Arbeitslosigkeit steigt, fangen die Menschen an ihre Ausgaben zurückzufahren und der US-Konsum macht 70% des US-GDPs aus. In diesem Fall ist aus dem Angebotsschock ein Nachfrageproblem geworden und dies ist deutlich schwieriger zu bekämpfen.

Somit gibt es derzeit zu viele unbekannte Variablen, die auf einen immer noch hoch bewerteten US-Markt treffen. Daher haben wir die positive Gegenbewegung der letzten Wochen genutzt und die Aktienquote des US-Marktes reduziert. Aufgrund der US-Inflationsproblematik erhöht das freigewordene Geld primär die Cashquote und fließt im Moment nicht in den attraktiv verzinsten langlaufenden US-Rentenbereich, was angesichts der Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten normal wäre.

Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.