

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

31.10.2023

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.

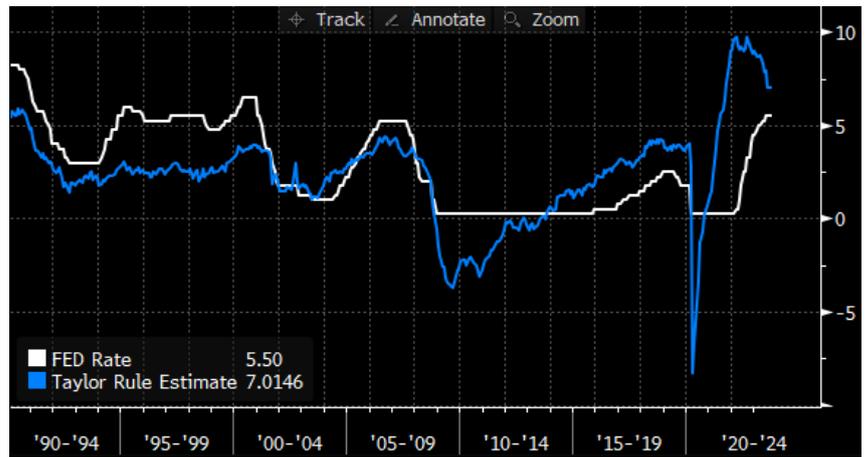
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

die weltweiten Aktienmärkte stehen weiter unter Druck. Die Geschäftszahlen der Unternehmen sind nicht mehr ganz so überzeugend, die geopolitische Lage ist angespannt, aber vor allem belastet die „Suche“ der Rentenmärkte nach einem, dem Wirtschaftswachstum in den USA (4,9%) angemessenen, Zinssatz. Die 10-jährigen US-Zinsen haben sich in diesem Zusammenhang von 4% im August auf aktuell knapp 5% erhöht. Auch die deutschen Zinsen notieren im 10-Jahresbereich inzwischen bei 3% und damit so hoch wie seit dem Jahr 2011 nicht mehr.

Die Suche nach dem restriktiven Zins

Bis August gingen Anleger davon aus, dass die Höhe der Zinssätze ausreichend ist, um die Wirtschaft gerade so zu bremsen, dass die Inflation in Richtung 2% fällt und die Wirtschaft gleichzeitig eine Rezession vermeidet (Soft Landing). Wie folgender Chart verdeutlicht, ist dies, zumindest im kurzfristigen Zinsbereich, schon länger eine eher optimistische Annahme.



Quelle: Bloomberg

Die weiße Linie zeigt den aktuelle US-Notenbankzins, die blaue Linie den auf Basis verschiedener Wirtschaftsdaten ermittelten „richtigen“, d.h. neutralen Zins (Taylor-Modell). Dieser Zinssatz soll die Wirtschaft weder stimulieren noch bremsen. Glaubt man dem Modell, ist der aktuelle Wert von 5,5% somit keineswegs restriktiv, sondern immer noch stimulierend. Der angemessene, neutrale Zinssatz läge demnach bei ca. 7%.

In der Zeit nach der Finanzkrise, als die Inflationszahlen kaum über 2% kamen, erreichte die Fed diesen theoretisch neutralen Zinssatz fast nie. In der Zeit vor der Finanzkrise, als die Inflationszahlen im Tief bei 2% notierten, musste die Notenbank dagegen den Zinssatz immer über den Wert des Modells heben, um die Wirtschaft abzubremsen. Da die jetzige Phase an den Märkten aus unserer Sicht weniger mit der Zeit nach der Finanzkrise/vor Corona zu tun hat, wird sich eine von beiden Linien noch weiter bewegen müssen, um die Inflation in Richtung 2% zu drücken.

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

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).

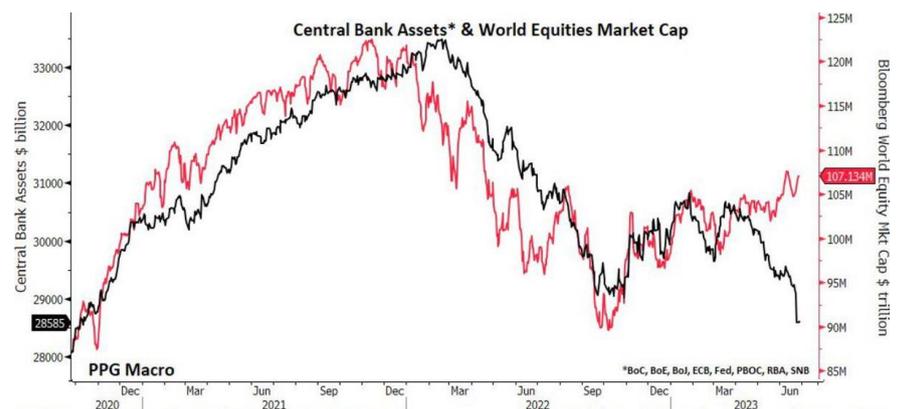
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingtem Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des 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.

Entweder die Zinsen werden weiter erhöht oder die Wirtschaftsdaten müssen schlechter werden, um den neutralen Zinssatz weiter nach unten zu bringen (blaue Linie). Geschieht keines von beiden, wird es schwierig, die Inflation auf dem derzeitigen Niveau (3,7%) zu halten und nahezu unmöglich, sie auf den Zielwert von 2% zu bringen. Der bereits angesprochene Anstieg der langfristigen Zinsen dürfte die Wirtschaft in den nächsten Monaten aber vermutlich genug bremsen (und somit die blaue Linie weiter fallen lassen), so dass zusätzliche Zinserhöhungen der Fed unwahrscheinlich sind.

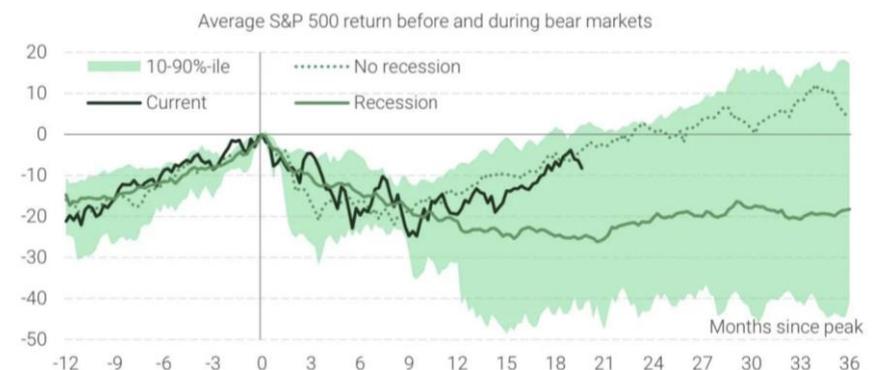
Aktienmärkte reagieren nur zögerlich

Restriktive Zinsen führen an den Kapitalmärkten vor allem zu einer Reduzierung der Liquidität und diese war in den letzten Jahren ein wichtiger Treiber für die Aktienmärkte. Folgende Grafik zeigt, wie die Aktienmärkte die Veränderungen der von den Notenbanken bereitgestellten Liquidität in der Vergangenheit antizipiert haben (rote Linie vor schwarzer Linie).



Quelle: PPG Macro/Bloomberg

Die Entkoppelung der beiden Linien in den letzten Monaten zeigt aber auch, wie groß der Glaube der Kapitalmärkte immer noch ist, dass die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik nicht lange durchhalten werden und so schnell auf Probleme in der Wirtschaft reagieren werden, dass es sich „quasi gar nicht lohnt diese durch fallende Kurse an den Aktienmärkten einzupreisen.“ Der Rückgang der schwarzen Linie impliziert niedrigere Kurse als im September 2022 und davon kann trotz aller Schwankungen derzeit keine Rede sein. Im Gegenteil, der S&P500 folgt weiterhin einer Entwicklung, die von keiner Rezession ausgeht (siehe folgende Grafik).



Quelle: TS Lombard

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

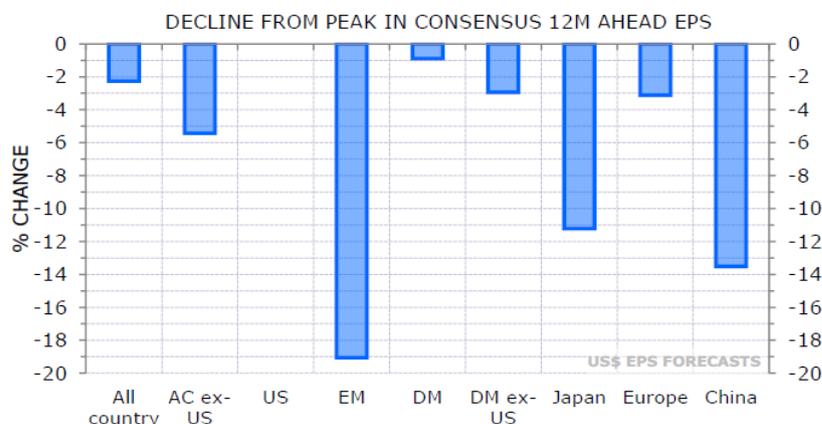
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Konsequenterweise sind Anleger auch bei der Gewinnentwicklung der US-Unternehmen weiterhin optimistisch. Während in allen Regionen außerhalb der USA die Gewinnentwicklung in den nächsten 12 Monaten unterhalb der bisherigen Hochstände bleiben soll, gehen Investoren in den USA davon aus, dass im nächsten Jahr die alten Hochpunkte bereits wieder erreicht und teilweise übertroffen werden (siehe folgende Grafik).



Quelle: Minack Advisors

Fazit: Investieren an den Kapitalmärkten ist letztlich immer eine Szenarioanalyse. Was kann alles passieren und was preist der Markt im Augenblick ein. Wie immer wieder in diesem Jahr betont, erscheint die Annahme reichlich optimistisch, wonach die Unternehmensgewinne die schnellsten Zinssteigerungen seit 40 Jahren im Kurzfristbereich und das absolute Niveau von 5% im Langfristbereich praktisch ohne Schaden überstehen und sich zudem nahezu alle aktuellen geopolitischen Risiken ohne Konsequenzen für die Kapitalmärkte beruhigen. Die amerikanische Notenbank steckt in einem Dilemma. Eigentlich müsste sie die Zinsen weiter erhöhen, um ihr 2% Inflationsziel zu erreichen. Die Gefahr ist allerdings real, dass sich die US-Wirtschaft dann genau zur US-Präsidentenwahl im nächsten Jahr in einer Rezession befindet, was historisch betrachtet zu einem Machtwechsel im Weißen Haus geführt hat. Das größte Risiko aktuell ist der Ölpreis. Sollte die Lage im Nahen Osten eskalieren und sich dabei Konsequenzen für die Ölversorgung ergeben, notiert der Ölpreis aufgrund der bekannten Angebotsproblematik relativ schnell im Bereich von 150 USD. Eine weltweite Rezession wäre damit so gut wie sicher. In diesem Fall dürften die Notenbanken die Zinsen wieder senken. Da das strukturelle Anstiegspotential der Inflation bisher nicht nachhaltig gebrochen wurde, wäre mit diesen Zinssenkungen der Boden für einen zweiten Inflationsanstieg nach der Rezession bereitet. Für die Fondsausrichtung bedeutet dies: Kurzfristig abwarten, wie sich die geopolitische Lage entwickelt, mittelfristig bei Zinssenkungen den Growthbereich wieder etwas stärker gewichten und langfristig in der Mehrzahl der möglichen Szenarien den Valuebereich weiter ausbauen, da dessen Bewertung und das makroökonomische Umfeld für diese Sektoren sprechen.

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