

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2021

**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.

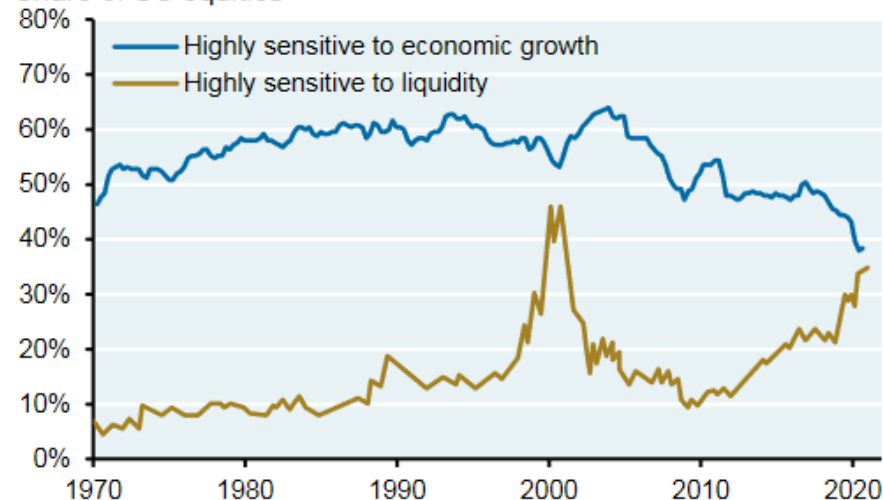
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

**Sehr geehrte (Mit-)Investoren,**

während die erste Septemberhälfte relativ ereignislos verstrich, kam es in den Tagen nach der Fed-Sitzung zu einem dynamischen Anstieg der US-Zinsen. Die Kombination aus hartnäckig hohen Inflationszahlen und einer US-Zentralbank, die gewillt zu sein scheint, die Anleihenkäufe ab Ende des Jahres zurückzufahren, beunruhigt den Kapitalmarkt.

Wir hatten in den letzten Monaten mehrfach auf diese Gefahr hingewiesen. Vor allem, dass es in diesem Fall zu einer ausgeprägten Sektorrotation kommen würde. Folgende Grafik verdeutlicht noch einmal die Ausgangslage am US-Markt. Der Anteil an Aktien, deren Kursbewegung massiv von den Veränderungen der Liquiditätsslage beeinflusst wird (braune Linie), steigt seit 10 Jahren kontinuierlich an.

Share of US equities



Quelle: Bridgewater

Etwas grob kategorisiert sind das vor allem unprofitable Growth-Aktien, deren heutiger Wert stark von den potentiellen Unternehmensgewinnen in der Zukunft abhängt. Möchte man den heutigen Wert dieser Gewinne am Markt bewerten, benötigt man eine Idee davon 1) wie hoch diese Gewinne sein werden und 2) wann sie erzielt werden. Diese Schätzung wird mittels Zinsfaktor von der Zukunft auf die Gegenwart abgezinst. Steigen die Zinssätze an den Kapitalmärkten, wird dieser heutige Unternehmenswert ceteris paribus kleiner. Da dies eine seit 40 Jahren nahezu unbekannt Situation für Investoren ist, können wir alle nur ermutigen, sich ein kleines Abzinsungsmodell in Excel zu bauen, um sich die herausragende, negative Bedeutung eines steigenden Zinssatzes für die Bewertung von unprofitablen Aktien nochmals vor Augen zu führen.

Auf der anderen Seite zeigt die Grafik, dass der Anteil der Aktien, deren Kursbewegung stark von der Veränderung des Wirtschaftswachstum abhängt, in den letzten Jahren deutlich gefallen ist. Im Ergebnis sind

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

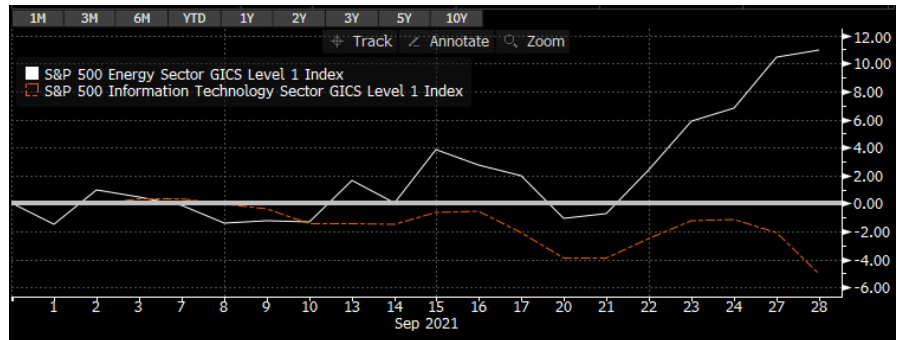
### Wichtige Hinweise (2/3)

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](http://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.**

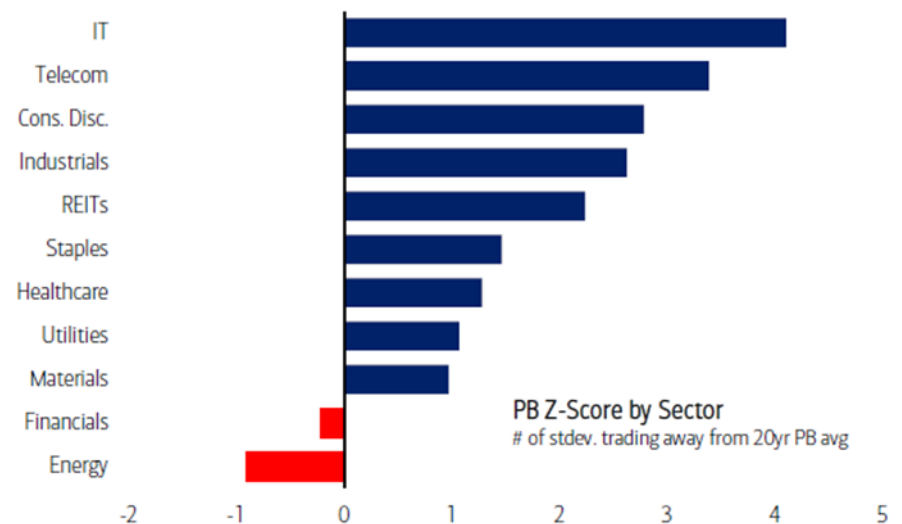
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.

beiden Anteile derzeit etwa gleich groß. Die Konsequenz dieses Gleichgewichts zeigt sich deutlich an den Märkten: Gedämpfte Bewegungen auf Indexebene, aber massive Ausschläge auf Sektorebene. So konnte der Energiebereich des S&P500 im September ca. 11% zulegen, gleichzeitig verlor der IT-Sektor 5% (siehe Grafik).



Quelle: Bloomberg

Angesichts der Bewertungsdifferenzen der beiden Industrien ist dies kein Wunder. Während der IT-Bereich in den letzten 10 Jahren von fallenden Zinsen profitiert hat, war der Energiesektor heftigem Gegenwind ausgesetzt. Wir hatten in unserem Monatskommentar Juni eine Grafik, die zeigt, wie hier seit Jahren nicht mehr investiert wurde. Die Kapazitäten, die angesichts der massiven Konjunkturprogramme jetzt nötig wären, sind einfach nicht da und werden – politisch (ESG) bedingt – auf absehbare Zeit auch nicht geschaffen. Ein Ölpreis von 100 US-Dollar ist in diesem Umfeld in den nächsten Monaten daher auch nicht unrealistisch. Die Kombination aus erhöhter Nachfrage, zu geringen Kapazitäten und gleichzeitig historisch niedriger Bewertung (siehe folgende Grafik) führt somit fast zwangsläufig zu steigenden Kursen.



Quelle: BofA

Was könnte diese Entwicklung torpedieren oder sogar umkehren? In erster Linie ein erneuter negativer Wirtschaftsschock im Zusammenhang

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

### Wichtige Hinweise (3/3)

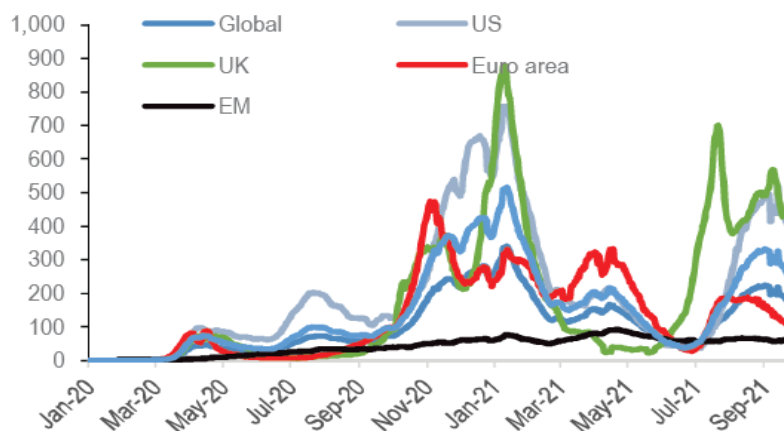
Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise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

mit Corona. Vor allem eine Virusvariante gegen die die bisherigen Impfstoffe wirkungslos sind, wäre eine Herausforderung. Die bereits verbreiteten Varianten sind für das große Ganze weiterhin eher kein Problem. Wie folgende Grafik zeigt, fallen die Fallzahlen weltweit wieder.

Cases per mn, 7d mov avg



Quelle: J.P. Morgan

Da die Impfquoten insgesamt aber noch zu niedrig sind, ist ein erneuter Anstieg im Herbst wieder möglich. Auch in diesem Fall halten wir aber den Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen für nicht so gravierend, dass sich der aktuell positive Trend wieder dreht.

### Fazit:

Wir hatten in den letzten Monaten oft auf den Einfluss der Privatanleger und der großen High-Frequency-Tradingfirmen (HFT) aus Chicago hingewiesen. Wenn man den Chart des amerikanischen Aktienmarktes S&P500 in diesem Jahr betrachtet, fällt auf, dass es sehr häufig zu Minorrekturen in den Wochen kam, in denen Optionen an den Terminmärkten fällig sind. Zu diesem Zeitraum wird von HFT-Seite tendenziell verkauft, da sehr viele Privatanleger in „long Calls“ investiert sind. Sobald die Verfalltermine vorbei sind und viele dieser Calls wertlos verfallen, kehrt der Index wieder auf seinen Grundtrend zurück. Im September wurde diese Abfolge zum ersten Mal durchbrochen und der Markt ist nicht sofort wieder in seinen stabilen Aufwärtstrend zurückgekehrt. Die Gemengelage aus Evergrande in China, Verschuldungsgrenze in den USA, steigende Rohstoffpreise bzw. Zinsen und die anstehende Quartalssaison lassen die Anleger im Moment vorsichtig sein. Wir sehen die ersten beiden Punkte jedoch lediglich als temporäres Marktthema. Solange wir keinen Strömungsabriss des Wirtschaftsaufschwungs erkennen können, bleiben wir daher für ein Umfeld aus moderat steigenden Zinsen und Rohstoffpreisen positioniert d.h. überwiegend im Valuebereich und dem hochprofitablen Teil des Growthbereichs. Für unprofitable Unternehmen dürften die Zeiten an der Börse weiter schwierig bleiben.

Für Fragen zu diesem Kommentar stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung! Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.