

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

31.12.2020

**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,**

2020 war zweifellos ein Jahr für die Geschichtsbücher. Der vor 12 Monaten in China erstmals aufgetauchte Coronavirus hält die Welt seitdem in Atem. Das wahrlich bemerkenswerte aber ist, dass die Börse sich davon im Vergleich zu nahezu allen anderen (Lebens-)Bereichen mit am wenigsten beeindrucken ließ.

Rückblick:

Im Dezember 2019 schrieben wir an dieser Stelle:

*„Die Bewertung der Märkte ist in Ordnung und das Sentiment der Investoren weiterhin eher skeptisch, so dass wir im Ergebnis mit einem weiteren positiven Aktienjahr 2020 rechnen. Klar ist aber auch, die Rallye an den Aktienmärkten basierte im Jahr 2019 nahezu ausschließlich auf einer Ausweitung des KGV-Multiplikators.“*

Den Kern des Markumfeldes beschrieben wir mit einem Zitat von Stanley Druckenmiller, ehemals verantwortlicher Portfoliomanager des Quantum-Fonds von George Soros:

*“The best environment for stocks is a very dull, slow economy that the Federal Reserve is trying to get going.”*

Alle drei Aussagen traten letztlich so ein, wenngleich in einem sehr anderen Umfeld als wir es vermutet hatten: Von einigen europäischen Märkten abgesehen, schlossen 1) die meisten Aktienindizes das Jahr im Plus ab – obwohl die Gewinnentwicklung rückläufig war. Die Kurssteigerungen basierten also letztlich 2) auf einer abermaligen Ausweitung des KGVs. Und 3) zeigt folgende Abbildung den starken Zusammenhang zwischen dem amerikanischen Aktienmarkt und dem Anstieg der globalen Geldmenge. Als Ergebnis kann man hier festhalten, dass sich der Aktienmarkt weiterhin im Zweifel nicht an Wirtschafts- und Gewinnzahlen orientiert, sondern an der von der Fed bereitgestellten Liquidität.



Quelle: Bloomberg

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

### Wichtige Hinweise (2/3)

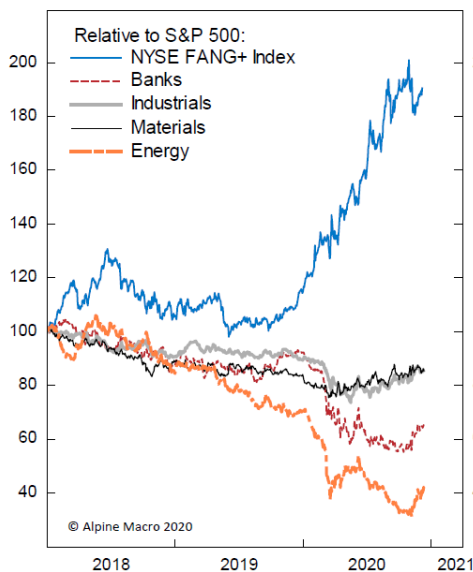
bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher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

Nebenbei bemerkt zeigt dies auch, warum eine primäre Fokussierung auf die Wirtschaftsentwicklung, um daraus Ableitungen für die Börsen zu ziehen, auch in ruhigeren Zeiten wenig sinnvoll ist. Die „Gesamtwirtschaft“ hat eine andere strukturelle Zusammensetzung an Unternehmen als zum Beispiel der amerikanische S&P500 (andere Gewichtung der Sektoren). Es gibt zudem keinen statistisch belegbaren Zusammenhang zwischen Wirtschafts- und Indexentwicklung und Investoren sind im Zweifel bereit, auch etwas längere Phasen wirtschaftlicher Stagnation oder sogar Rückgänge unberücksichtigt zu lassen, solange genügend Liquidität vorhanden ist (wie wir in diesem Jahr gesehen haben). In den letzten Jahren kam noch erschwerend hinzu, dass die Anlagealternativen zur Aktie fehlten, was Kurssteigerungen ohne gleichzeitig steigende Gewinne (KGV-Ausweitung) noch mehr Rückenwind verschaffte.

Auch wir haben den Grad dieser Liquiditätsdominanz in diesem Jahr unterschätzt und sind rückwirkend betrachtet die Monate April bis Juni mit einer zu geringen Investitionsquote angegangen. Die Strategie des SQUAD Makro Fonds ist es, das Chance-Risiko-Verhältnis für den Markt insgesamt, den jeweiligen Sektor und die einzelne Aktie auszubalancieren. Konkret steht die Frage im Raum: Sind die Chancen eines Investments soviel größer als die Risiken, dass es sich lohnt dieses Investment einzugehen? Eine wesentliche Orientierung hierfür ist natürlich die fundamentale Bewertung des Marktes und der einzelnen Aktie. Während dies aus unserer Sicht im April keine hohe Investitionsquote rechtfertigte, stellte sich das Jahr 2020 auch aus Bewertungssicht der Sektoren als ein Besonderes heraus.



Quelle: Alpine Macro

Value-sektoren, die teilweise mit dem 4-6 fachen des Jahresgewinns (KGV) bewertet sind, kannten im Gegensatz zu vielen Techwerten bis Ende Oktober nur eine Richtung – nach unten. Das Bemerkenswerte ist, dass die hier aufgeführten FANG+ Aktien inzwischen vergleichsweise günstig bewertet sind. Während diese Indexwerte alle ein Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) von unter 10 haben, sind viele Highflyer der vergangenen 5 Monate mit KUVs von 40 und mehr bewertet.

Wir hatten in den letzten Monaten ausgeführt, warum wir die Ende Oktober begonnene Gegenbewegung zu Value für noch lange nicht am Ende sehen. Daran halten wir auch im kommenden Börsenjahr fest.

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

### 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](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. 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.

In der Summe lässt sich sagen, dass es ein schwieriges Jahr für eine ausbalancierte Strategie wie unsere war. Es gab zwar wie jedes Jahr Gewinner und Verlierer an der Börse, aber die Kursdiskrepanz der beiden Pole war so groß wie nie, so dass es für wenige Aktien ein sehr gutes Börsenjahr war und für sehr viele ein schlechtes (siehe vorherige Grafik). Die jeweils fundamentale Bewertung lieferte dabei keine Erklärung für diese extrem unterschiedliche Entwicklung.

#### **Ausblick:**

Im nächsten Jahr hängt alles davon ab, wie schnell signifikante Teile der Bevölkerung geimpft werden können. Je schneller es geht, desto dynamischer wird der wirtschaftlicher Erholungsimpuls ausfallen, der weiterhin von einer extrem lockeren Geldpolitik unterstützt wird. In diesem Szenario erwarten wir eine Outperformance des Valuesektors und hier vor allem der zyklischen Branchen. Regional sollte dies positiv für Europa sein, da im Vergleich zu den USA hier mehr zyklische Industrien beheimatet sind. Der Euro sollte in diesem Szenario weiter aufwerten. Da die kurzfristigen Zinsen unverändert bleiben werden, wäre diese steilere Zinsstrukturkurve vor allem für den arg gebeutelten Finanzbereich sehr positiv. In den USA rechnen wir im langfristigen Bereich mit leicht steigenden Zinsen. 1,5% bei den 10-jährigen halten wir für möglich. Der SQUAD Makro Fonds setzt verstärkt auf dieses Szenario – ausgedrückt durch die Anhebung des Valueanteils in den letzten Monaten. Detailliertere Ausführungen der einzelnen Aspekte finden sich in unseren Kommentaren seit September.

Kommt es allerdings zu Rückschlägen bei der Impfung oder mutiert der Virus derart, dass eine Impfung wirkungslos wird, bleibt der monetäre Rückenwind der Notenbanken die einzige Unterstützung der Märkte. Der Growthbereich würde in diesem Fall seine Outperformance fortsetzen, der Euro zur Schwäche neigen und die US-Zinsen wieder in Richtung 0% tendieren. Der amerikanische Markt wäre dann vermutlich wieder der Gewinner. In diesem Fall würden weiterhin die bereits sehr hoch bewerteten Aktien profitieren, in denen wir kaum investiert sind. Dies ist jedoch nicht unser Basisszenario, da aktuell nichts darauf hindeutet, dass es größere Komplikationen rund um die Impfungen gibt.

Einen längerfristigen Bärenmarkt halten wir aktuell nur möglich, falls die Zentralbanken ihre Unterstützung zurückziehen oder die Inflationserwartungen massiv nach oben ausbrechen, so dass die Notenbanken zu Zinserhöhungen im kurzen Bereich gezwungen sind. Beides erscheint im Augenblick jedoch sehr unwahrscheinlich, so dass wir zuversichtlich sind in 12 Monaten von erfreulichen Kursgewinnen an den Märkten und im Fonds berichten zu können.

Wir wünschen allen unseren Mitinvestoren einen guten Start in das Jahr 2021 und bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen! 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.