

## MARKTKOMMENTAR JANUAR

31.01.2026

### 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.

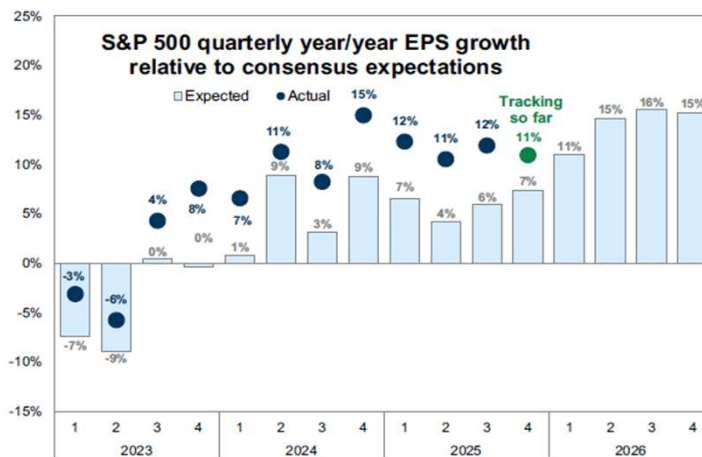
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

### Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

den Jahresauftakt an den Märkten und der Welt als abwechslungsreich zu bezeichnen, wäre untertrieben. Hier eine unvollständige Liste der Ereignisse: Der Präsident Venezuelas wurde von den USA abgesetzt und in die USA gebracht, die US-Regierung verklagt die eigene Zentralbank. Der Präsident droht Grönland zu besetzen und den größten Handelspartnern mit neuen Strafzöllen, er bringt das US-Militär für erneute Schläge gegen den Iran in Stellung und trifft eine überraschende Wahl für den neuen Notenbankpräsidenten, was nebenbei eine Edelmetallrallye für die Geschichtsbücher (vorerst?) abrupt beendete. Was für ein Monat!

### Quartalszahlen gab es auch noch

Bei allem geopolitischen Drama des Jahres 2026 ist das eigentlich Wichtige für die mittelfristige Börsenentwicklung die Gewinne der Unternehmen. Aktuell befinden wir uns mitten in der Quartalsaison und diese scheint dem üblichen Muster zu folgen, d.h. die veröffentlichten Gewinne sind in Summe „besser als im Vorfeld von Analysten erwartet“. Wie folgende Grafik zeigt, konnten die Firmen des S&P500, die ihre Quartalszahlen bereits veröffentlicht haben, ihre Gewinne wieder zweistellig steigern.



Quelle: Goldman Sachs

Analysiert man die Reihenfolge der Veröffentlichungen und vergleicht diese mit der historischen Entwicklung, spricht einiges dafür, dass die „Überraschungsmarge“ in den nächsten Wochen noch zunehmen wird, so dass man insgesamt weiter von einer positiven Gewinnentwicklung der US-Unternehmen inklusive Ausblicks sprechen kann.

### Macht zu viel militärischer Erfolg übermütig?

Der Iran ist seit 2 Jahren ein geopolitisches Risiko, das wir wegen seiner Marktrelevanz (Ölpreis) im Auge haben. Letztes Jahr kam es mit den US-Schlägen gegen das Atomprogramm zu einem vorläufigen Höhepunkt. In der Folge stieg der Ölpreis zwar kurzzeitig, beruhigt sich jedoch schnell wieder, als klar wurde, dass es zu keiner weiteren militärischen Eskalation kommen würde. Der US-Präsident signalisierte damals deutlich, dass es ihm um die Zerstörung des Atomprogramms geht, nicht jedoch darum,

## MARKTKOMMENTAR JANUAR

### Wichtige Hinweise (2/3)

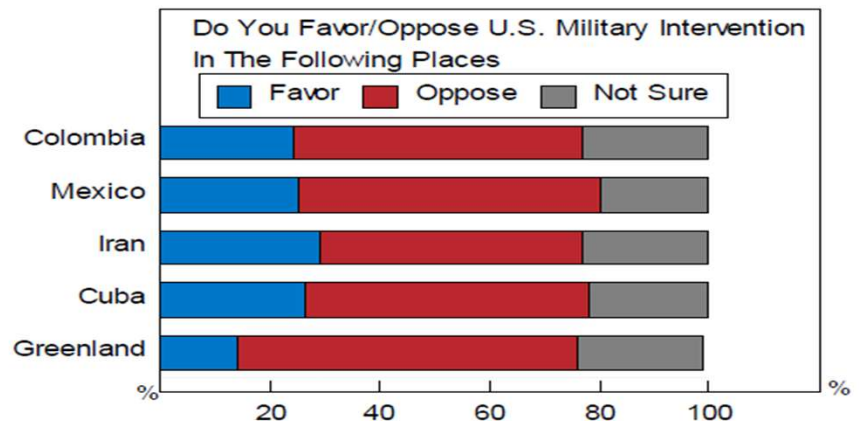
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage 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 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.

die iranische Führung auszutauschen („no regime change“). Die iranische Regierung war in der Beurteilung der eigenen Lage realistisch genug, die Militärschläge hinzunehmen und keine (unangekündigten) Vergeltungsmaßnahmen gegen US-Militäreinrichtungen oder Ölanlagen in Saudi-Arabien zu starten. Vor allem wurde nicht versucht, die für die weltweite Ölversorgung wichtige Seestrasse von Hormuz zu blockieren. Im Ergebnis kam es zwar zu keiner Eskalation, aber die militärischen Angriffs- und Vergeltungsmöglichkeiten des Iran sind nach wie vor intakt.

Ein halbes Jahr später rückt diese Problematik wieder in den Fokus. Warum Präsident Trump das Thema gerade jetzt auf die Tagesordnung setzt, ist nicht offensichtlich. Vor allem vor dem Hintergrund, dass im November wieder Wahlen in den USA anstehen und steigende Öl- und Benzinpreise für die Wahlchancen seiner Partei nicht förderlich wären. Folgende Grafik zeigt, daß die Zustimmung der US-Bevölkerung für einen Schlag gegen den Iran immerhin noch am größten wäre.



Quelle: Alpine Macro

Vielleicht ist er ein wenig übermütig geworden nach den zweifellos sehr erfolgreichen Schlägen letzten Jahres sowie der verlustfreien Militäraktion in Venezuela. Die genaue Motivation bleibt vorerst im Dunkeln. Die Fakten sind jedoch, dass eine beträchtliche Offensivschlagkraft des US-Militärs aktuell in Stellung gebracht wird, um sich der iranischen Bedrohung für die US-Militäranlagen im Nahen Osten zu widmen. Weiterhin wird offiziell zumindest kein „regime change“ angestrebt, sondern nur ein Politikwechsel („policy change“). Ziel ist, die Offensivschlagkraft des iranischen Militärs zu vernichten bzw. zu begrenzen und insgesamt eine andere Politikausrichtung der Regierung zu erzwingen, die weniger auf militärischen Drohungen und Unterstützung weltweiter terroristischer Gruppen basiert, sondern auf Verhandlungslösungen setzt. Wir wollen über Sinn und Unsinn dieses Vorhabens nicht spekulieren, sondern lediglich hoffen, dass sich die iranische Führung der semantischen Feinheiten („policy not regime change“) bewusst ist, denn falls nicht, könnte es zu dem oben angesprochenen Vergeltungsszenario kommen, das mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu signifikant höheren Ölpreisen führen würde. Der Ölpreis ist seit Jahresanfang 15% gestiegen und fängt somit an dieses geopolitische Risiko einzupreisen. Wie auch im letzten Jahr sollten die Energiewerte des Fonds hier eine gewisse Absicherung bieten, zumal sie immer noch so attraktiv bewertet sind, dass sie dank Dividendenzahlung und Aktienrückkaufprogrammen auch ohne geopolitische Eskalation wieder eine zweistellige Jahresrendite erzielen sollten.

## MARKTKOMMENTAR JANUAR

### 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.

### Gold – Hohe Volatilität ist systemimmanent

Der Jahresstart im Edelmetallbereich war sehr euphorisch, ehe es am Ende des Monats zu einer im Verhältnis zum Anstieg davor im Umfang angemessenen, aber in der Dynamik extremen Korrektur kam. Diese wilden Preisschwankungen sind typisch für diese Anlageklasse. Nur 5% der globalen Goldmenge werden frei gehandelt, d.h. nur ein sehr geringer Teil steht für Handel, Spekulation und Investition zur Verfügung. In der Konsequenz sind die Renditen dieser Assetklasse statistisch betrachtet nicht mal annäherungsweise normalverteilt, wie das in anderen Assetklassen der Fall ist. Die extremen Ereignisse („fat tails“) dieser Verteilung sind durch die Enge des Marktes deutlich ausgeprägter, d.h. man kann zwar häufiger als zum Beispiel bei Aktien mit besonders hohen Renditen rechnen, „bezahlt“ dies aber auch öfter mit besonders hohen Rückgängen (anders formuliert: Die Volatilität des Assets ist hoch). Beides konnte man bei Gold und Silber in den vergangenen Wochen beobachten. Es gab mehrere Tage mit außergewöhnlich hohen positiven Tagesrenditen („fat tails“), aber es kam eben auch am 30. Januar zum größten Tagesverlust seit 1983 (negatives „fat tail“). Im Guten wie im Schlechten ist dies systemimmanent und nicht zu verhindern. Wir hatten in den letzten Monaten ausgeführt, dass wir im Fonds bereit sind, diese Schwankungen bis zu einem gewissen Punkt zu akzeptieren. Hauptgrund hierfür ist, dass wir weiterhin mit einer strukturell starken Nachfrage nach Gold rechnen, da die Assetklasse seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine ihren Charakter gewandelt hat (das kam beim Gold im Laufe der Zeit immer wieder vor). Gold verhält sich nicht mehr wie eine Währung (steigende Zinsen = fallender Goldpreis), sondern wie ein „sicherer Hafen“ (steigende Zinsen = steigender Goldpreis). Die Grafik zeigt den Korrelationszusammenbruch zwischen steigenden Zinsen (invertierte blaue Linie, d.h. steigende Zinsen = eine fallende Linie) und Gold (rote Linie).



Quelle: Minack Advisors

Diese geopolitische Funktion des Goldes wird durch Zentralbankkäufe von ca. 70 Tonnen pro Monat (vor 2022: 14 Tonnen) untermauert. Da wir von keiner nachhaltigen Beruhigung der geopolitischen Lage ausgehen, sollte dieser Trend anhalten und somit mittelfristig weiter Rückenwind für den Goldpreis liefern.

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