

## MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

29.02.2024

**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 Bewertungsunterschiede an den Märkten haben im Februar weiter zugenommen. Während NVIDIA seit Jahresanfang mehr als ein Tesla (die Firma, nicht das Auto) an Marktkapitalisierung zugelegt hat (+750 Mrd. USD) und inzwischen höher bewertet wird als der chinesische Aktienmarkt (H-Aktien: 1,8 Billionen USD) oder um 25% höher als alle Energieaktien des S&P500 zusammen (nebenbei: Gewinn NVIDIA letzten 12 Monate: 30 Mrd. USD vs. Energieaktien 147 Mrd. USD), werden Aktien aus dem Minenbereich und speziell Edelmetallwerte jeden Tag günstiger.

Goldminenaktien – große Investoren bringen sich in Position

Die Fakten: Im Verhältnis zum Goldpreis waren Goldminenaktien in den letzten 30 Jahren nur einmal so günstig wie jetzt (siehe folgende Grafik).



Quelle: Bloomberg

Während die Unternehmen von den Inflationssteigerungen der letzten Jahre auf der Kostenseite stark betroffen waren (v.a. Energie und Löhne), verbessert sich die operative Situation inzwischen langsam wieder. Dennoch beträgt der Kursrückgang des Goldminenindex (HUI-Index) allein in den ersten beiden Monaten des Jahres 2024 fast 20%. Die Dividendenrendite des Index liegt inzwischen bei 2,75% (die Rendite der Goldminenaktien des SQUAD Makro Fonds bei ca. 3,1%).

Diese Bewertungen, die in einem deutlichen Missverhältnis zur mittelfristigen Lage stehen, haben jetzt die ersten bekannten Investoren auf den Plan gerufen. So meldet Stan Druckenmiller, dass er sich an Barrick und Newmont beteiligt hat. Zudem legt Elliott Management (Paul Singer) ein Investmentvehicle unter der Führung des ehemaligen CEO des Goldminenunternehmens Newcrest Mining mit einem Investitionsvolumen von „mindestens 1 Mrd. USD“ auf, „to buy across all (mining) assets, including precious metals...“. Der Funke, der diesen Werten wieder Leben einhaucht, fehlt im Moment noch, aber die Anzeichen mehren sich, dass das Tal der Tränen bald vorbei sein könnte.

## MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

### Wichtige Hinweise (2/3)

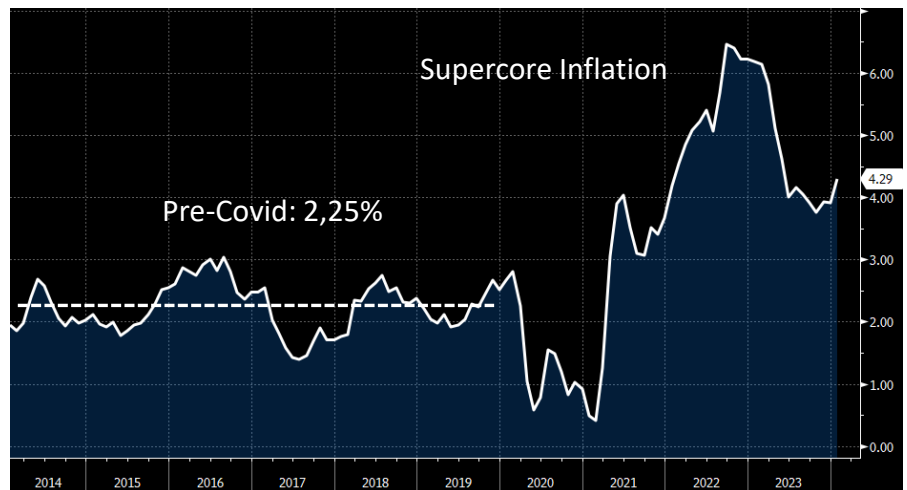
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage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

### Inflation – der leichte Teil des Rückgangs ist vorbei

500 Basispunkte Zinserhöhung durch die Fed haben die US-Inflationsraten auf aktuell 3,1% zurückgebracht. Verantwortlich hierfür war vor allem der Rückgang der Güterinflation. Die Serviceinflation dagegen entwickelte wenig Dynamik nach unten. Dies lag laut Fed vor allem an der sogenannten „Shelter Inflation“, die Immobilienpreise und Mietkosten zusammenfasst. Da diese Shelter-Inflation bis Mitte 2023 weiter anstieg, musste ein neuer Indikator her, um zu zeigen, dass die Fed das Service-Inflationsthema in den Griff bekommt, sobald sich die Shelter-Inflation wieder beruhigt. Die sogenannte „Supercore Inflation“ war geboren. Die Märkte waren verzückt, ob des Rückgangs in diesem Indikator und preisten allein zwischen Ende Oktober 2023 und Januar 2024 fast 5 weitere Zinssenkungen der Fed in den Markt ein – mit den entsprechenden positiven Konsequenzen für die Aktienmärkte, die sich natürlich nicht zweimal bitten ließen. Das Problem dabei ist, dass zwar die Shelter-Inflation weiter fällt, aber die „Supercore-Inflation“ nicht mehr, wie folgende Grafik zeigt.



Quelle: Bloomberg

In Summe liegt der neue Lieblingsindikator der Fed inzwischen wieder bei 4,3% und ebenfalls wichtig, die Lohninflation bei 4,5%. Keine hilfreiche Datenlage, um „Mission Accomplished“ zu verkünden, was das Eindämmen der Inflation betrifft. Warum die Fed die Zinsen überhaupt senken soll, bleibt ohnehin ein Rätsel. Nicht nur, dass weiterhin nicht abzusehen ist, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession fällt, sondern im Gegenteil, die Schätzung der Atlanta-Fed für das Wirtschaftswachstum im 1. Quartal 2024 hat sich seit Jahresanfang von unter 2,0% auf aktuell 3,25% verbessert. Die Erkenntnis, dass der Inflationenkampf ein langer werden könnte, wird derzeit wieder am Kapitalmarkt eingepreist. Wie die Grafik auf der nächsten Seite zeigt, steigen die sogenannten „Break-Even-Rates“, ein Maß für die erwartete Inflation in den nächsten Jahren, im 1-Jahresbereich seit Anfang 2024 an und notieren inzwischen wieder auf einem 3-Jahreshoch. Hinzu kommt eine der stärksten Lockerungen der „Financial Conditions“ seit Oktober in der Geschichte des Index. Dass die Fed in Präsidentschaftswahljahren normalerweise ohnehin versucht, möglichst wenig aktiv zu sein, sei hier nur am Rande erwähnt.

## MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

### 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.

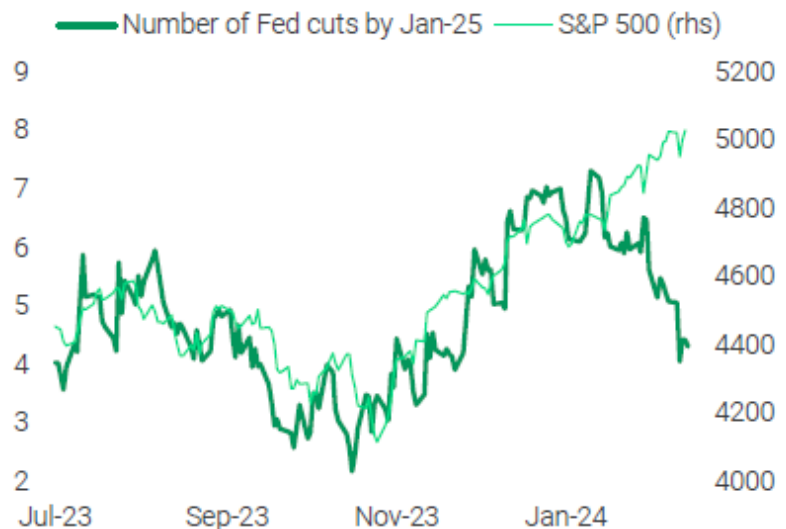
Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den 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.



Quelle: Bloomberg

**Fazit:** Entweder die Fed gibt ihr Inflationsziel auf oder es wird eher nichts mit Zinssenkungen in den nächsten Monaten. Der Futuresmarkt hat bereits reagiert und wieder 4 der vormals 7 Zinssenkungen in den letzten 3 Wochen ausgepreist. Diese Nachricht ist aber offenbar noch nicht bis an den Aktienmarkt durchgedrungen, wie folgende Grafik zeigt.



Quelle: TS Lombard

Obwohl die Wirtschaft wie erwähnt nicht schlecht läuft, ist die Gewinnsituation der Unternehmen nicht so rosarot, als dass man das Ausbleiben von Zinssenkungen durch die Fed bzw. den Anstieg der langfristigen Zinsen (US-10-Jahreszins +50 Basispunkte seit Jahresanfang) einfach ignorieren könnte: Das Gewinnwachstum der 494 Unternehmen des S&P500, also ohne die – da waren`s nur noch sechs – Glorreichen Sechs (Tesla ist raus) betrug im 4. Quartal Minus 10,5%. Bei einem 2024 KGV von 21 für den S&P500 ist damit kein Bewertungspuffer eingebaut, falls die Zinsen weiter steigen. Da viele Valueaktien deutlich günstiger sind, ist vor allem der Growthbereich in den nächsten Wochen rückschlagsgefährdet.

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