

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

31.03.2024

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.

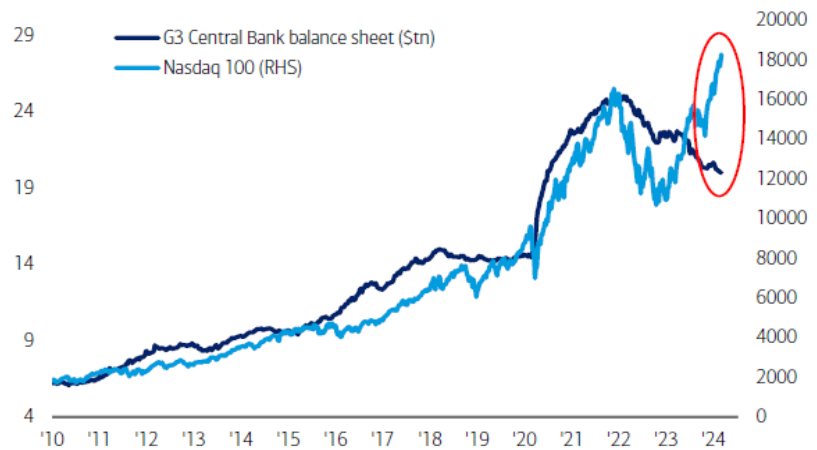
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

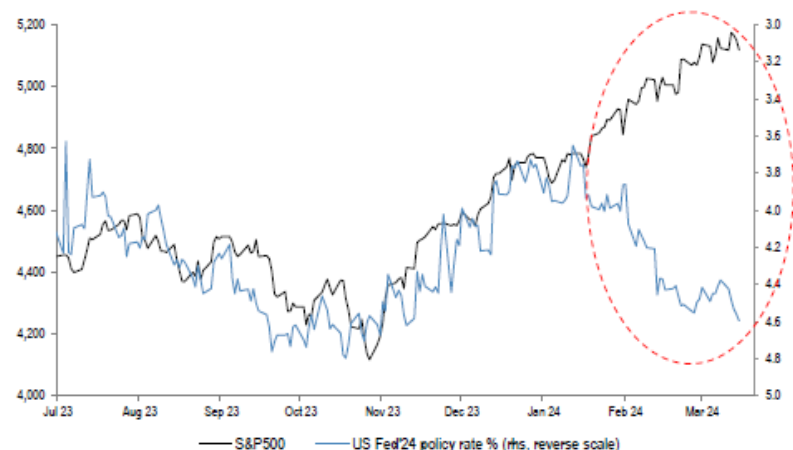
stellen Sie sich einen Aktienanleger vor, der Anfang des Jahres folgende Informationen über das 1. Quartal 2024 aus der Zukunft bekommt: 3 der „Glorreichen Sieben“-Aktien werden bis Mitte März Kursverluste verzeichnen, die Emissionstätigkeit am Aktienmarkt wird das Niveau von Ende 2021 erreichen, die Kerninflation wird 2 Monate in Folge höher sein als von den Märkten erwartet und diese werden daher mehr als die Hälfte der noch Anfang Januar erwarteten Zinssenkungen wieder auspreisen. Hätte dieser Investor daraus den Schluss ziehen sollen, dass der Aktienmarkt nur einen Weg kennen wird – nach oben? Vermutlich nicht, aber genau so ist es gekommen.

Aktien und Fed vs. Anleihen

Besonders bemerkenswert an diesem 1. Quartal ist, dass auch die Liquiditätssituation an den Märkten schlechter geworden ist. Wie folgende Grafiken zeigen, ist der Zusammenhang zwischen Liquidität bzw. Erwartungen an die zukünftige Liquidität (Grafik 2) und den US-Aktienmärkten in letzter Zeit deutlich auseinandergefallen.



Quelle: BofA



Quelle: J.P. Morgan

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

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 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.

2 Möglichkeiten ergeben sich daraus: Entweder der in Grafik 1 dargestellte und über 10-Jahre andauernde Zusammenhang gilt nicht mehr (und es gibt keine überzeugende Erklärung, warum das mittelfristig so sein sollte) oder die Märkte setzen darauf, dass sich die Liquiditätsversorgung bald wieder verbessert. Und damit sind wir bei den möglichen Zinssenkungen der US-Notenbank. Die Terminmärkte sind diesbezüglich nicht mehr so zuversichtlich, wie Grafik 2 zeigt. Entscheiden wird das aber letztlich Jay Powell, der Chef der US-Notenbank. Und dieser befeuerte mit seinen Aussagen jüngst noch die Phantasie der Anleger. Letztes Jahr formulierte er das Ziel, dass die Inflation „sustainable below 2%“ notieren muss. Dieses Ziel wurde im Folgenden peu à peu aufgeweicht und die Aussage du jour von ihm ist: „...we`re waiting to become more confident that inflation is on a sustainable path down toward 2%. When we do get confidence, and we`re not far from it, it will be appropriate to begin dial back the level of restriction.“ Anleiheninvestoren sind da nicht so optimistisch und so sind 10-jährige US-Bonds seit 1.1.24 auch um 40 Basispunkte gestiegen.

Ein Problem ist, dass die Fed in den Augen vieler Investoren ein zunehmendes Glaubwürdigkeitsproblem hat. So wurde die Präsidentin der Fed von San Francisco, Mary Daly, in einem Interview gefragt, was in die Beurteilung einfließt, wann das Inflationsziel erreicht wurde. In den letzten Jahren hatte Jay Powell immer wieder betont, dass die Fed „data dependent“ bei dieser Entscheidung sei. Frau Daly dagegen antwortete nun, man fokussiere sich nicht nur auf einzelne Datenpunkte, sondern berücksichtige eine „collage of evidence“ (inkl. Gespräche mit Firmen). „Data dependent“ zu sein, solange die Daten passen, aber nicht mehr, wenn sie wie jüngst etwas gegenteiliges andeuten, erhöht die eigene Glaubwürdigkeit sicher nicht. Ein mittelfristig riskantes Spiel angesichts der Verschuldungssorgie, die von der US-Politik seit Corona ohne Not betrieben wird.

Die Aktienmärkte sind dagegen gewohnt optimistisch, dass sich alles schon fügen wird und die Zinssenkungen kommen. Daher geht der Aufschwung an den Märkten seit Oktober 2022 auch zu großen Teilen auf das Konto einer Ausweitung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses und nicht auf Gewinnsteigerungen der Unternehmen. Beispiel MSCI Welt: Das KGV hat sich in dem genannten Zeitraum von knapp 15 auf knapp 19 erhöht, die Gewinne konnten sich allerdings nur um 7% verbessern (siehe Tabelle).

Key regions	Current PE	Oct'22 PE	% change	% change in
				12m Fwd EPS
Japan	16.1	12.1	33%	12%
US	21.4	16.5	30%	7%
World	18.7	14.6	28%	7%
Europe	13.8	11.1	24%	11%
Eurozone	13.4	10.7	25%	19%
UK	11.3	9.0	26%	-12%
EM	12.1	10.5	16%	1%
China	9.2	9.5	-3%	1%

Quelle: J.P. Morgan

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

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.

Goldmarkt

Die geopolitischen Entwicklungen der letzten Jahre, vor allem der Angriff Russlands auf die Ukraine und die anschließenden Sanktionsmaßnahmen der US-Regierung gegen die russische Zentralbank, haben vielen anderen Notenbanken ihre eigene finanzielle Verwundbarkeit vor Augen geführt, die sich primär aus ihrer Abhängigkeit zum US-Dollar ergibt. Auch wenn Russland dank seiner Rohstoffe ein spezieller Fall ist, hat sich doch gezeigt, dass ein großer Goldbestand im Fall der Fälle vorteilhaft sein kann. Die Konsequenz daraus zeigt die linke Grafik. Sieht man sich die Goldbestände der Zentralbanken und das verfügbare Goldangebot an, braucht es nicht viel Analyse, um von weiter steigenden Preisen auszugehen.



Quelle: Alpine Macro; Bloomberg

Aus der Reihe „Totgesagte leben länger“ sind im Zuge der jüngsten Aufwärtsbewegung des Goldpreises sogar die Minenwerte angesprungen. So kommen alle 5 Monatsgewinner des Fonds mit jeweils zweistelligen Kursgewinnen aus dem Minensektor. Wie obenstehende, rechte Grafik zeigt (Goldpreis in weiß vs. Goldminen seit Anfang 2022), besteht auch in der kurzfristigen Betrachtung weiteres Aufholpotential für diese Aktien.

Fazit:

Die Fed will die Zinsen unbedingt senken. Warum bleibt letztlich ihr Geheimnis, denn die Datenlage der US-Wirtschaft erfordert dies aktuell nicht. Falls kein geopolitisches Event dazwischenkommt (z.B. Krieg mit dem Iran und dadurch stark steigende Ölpreise), wird sie im Juni damit beginnen. Ob das gut oder schlecht für die Märkte sein wird, ist offen. Im besten Fall wird dadurch eine nach wie vor mögliche Rezession in den USA verhindert und die Märkte bleiben in einem Wahljahr stabil. Im schlechtesten Fall, wachen die „Anleihenwächter“ auf und hinterfragen die Verschuldungssituation der USA („Liz Truss“-Szenario). Sollte die Fed zudem mit ihren Inflationserwartungen falsch liegen (wie im Jahr 2022), dürfte das – trotz Zinssenkungen im Kurzfristbereich – steigende und nicht fallende Langfristzinsen zur Folge haben. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.