

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

31.03.2025

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,

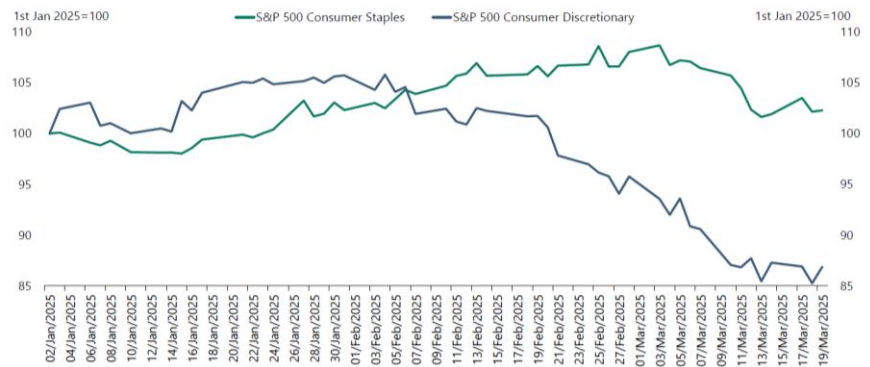
zum Start der Trump Präsidentschaft haben Anleger auf Steuersenkungen und Deregulierung gehofft und mit Strafzöllen gerechnet. Bekommen haben sie ausschließlich Strafzölle in verschärfter Form. Jetzt blicken sie ernüchtert auf die bisherigen Ergebnisse und senken die Daumen. Oder wie es Michael Cembalest von JP Morgan formulierte:

“Here’s the interesting thing about the stock market: it cannot be indicted, arrested or deported; it cannot be intimidated, threatened or bullied; it has no gender, ethnicity or religion; it cannot be fired, furloughed or defunded; it cannot be primaried before the next midterm elections; and it cannot be seized, nationalized or invaded. It’s the ultimate voting machine, reflecting prospects for earnings growth, stability, liquidity, inflation, taxation and predictable rule of law.”

Grundsätzlich werden am Aktienmarkt bei derart hoher Unsicherheit (kommen die Zölle überhaupt? Wie lange? Wie reagieren die betroffenen Länder? etc.) erstmal wenig Fragen gestellt, sondern es wird wie aktuell durch kurzfristig orientierte Strategien eine Verkaufswelle ausgelöst.

Keine US-Rezession ohne Konsumschwäche

Neben dieser reflexhaften Marktreaktion wird die inhaltliche Bewertung von der Frage bestimmt, ob Trump durch seine erratischen Ankündigungen die Unternehmen derart verunsichern kann, dass es zu einer Rezession in den USA kommt. Deutlich erkennbar ist diese Sorge an der Underperformance der Unternehmen des (langfristigen) Konsumgüterbereichs im Vergleich zu den Herstellern von Basiskonsumgütern (siehe Grafik).



Quelle: Apollo

Wie wahrscheinlich ist ein solches Rezessionszenario? Nun möglich ist alles, aber abgesehen davon, dass ein wesentlicher Anteil des Rückgangs der blauen Linie durch den Kursverfall von Tesla begründet ist und dieser wiederum hauptsächlich durch das politische Engagement von Elon Musk verschuldet ist, liegt die Antwort nicht auf der Angebotsseite, den Unternehmen, sondern auf der Nachfrageseite, sprich den US-Konsumenten. 70% der US-Wirtschaft wird vom Konsum bestimmt, d.h. solange hier keine Schwächephase erkennbar ist, wird es zu keiner Rezession kommen. Und bisher ist hier kein Problem erkennbar.

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).

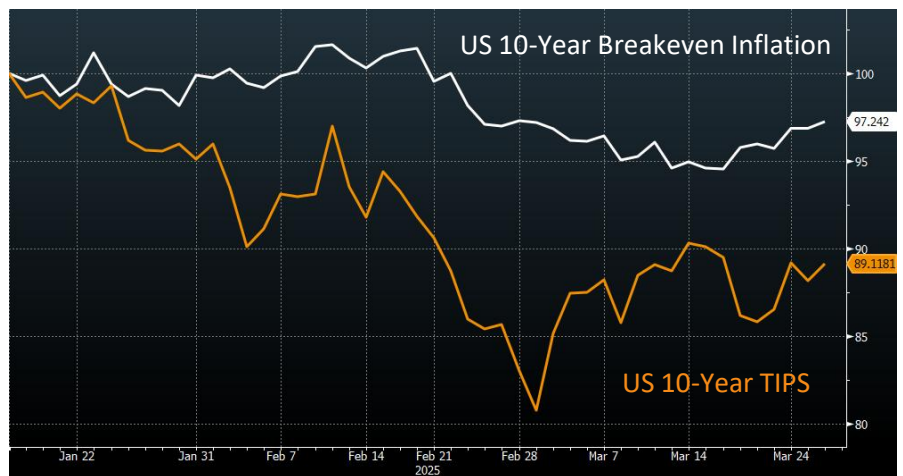
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des 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.

Die Arbeitslosigkeit ist niedrig, Lohnzuwächse sind solide und werden es auch bleiben, falls Trump das Angebot an Arbeitskräften durch seine Abschiebepläne weiter reduziert. Auch gibt es keine finanziellen Stressfaktoren im Hintergrund (wie im Jahr 2008). Auf der Minusseite ist zu nennen, dass sich die Konsumentenstimmung in den letzten Wochen eingetrübt hat und die Gelder aus der Unterstützung in der Pandemie aufgebraucht sind. Es ist somit nicht ausgeschlossen, dass Konsumenten ihre Sparquote wieder erhöhen, um neue Ersparnisse aufzubauen.

Die Entlassungen im Zuge der DOGE-Kampagne dürften hier keinen großen Einfluss haben. Die Regierung beschäftigt (ohne Militär) 3 Mio. Menschen (ca. 1,9% der Arbeitsbevölkerung). 600.000 arbeiten bei der Post und 760.000 zivile Angestellte im Verteidigungsbereich, somit bleiben ca. 1,7 Mio. Menschen übrig. Sollten davon 30% entlassen werden, sind das gesamtwirtschaftlich betrachtet „nur“ 500.000 Leute.

Eine weitere Frage, die im Raum steht ist, ob die Strafzölle zu mehr Inflation, Deflation oder Stagflation führen werden. In der Vergangenheit gibt es Beispiele für jedes Ergebnis, aber im aktuellen Fall ist das Urteil des Marktes bisher relativ eindeutig. Folgende Grafik zeigt die 10-jährigen Inflationserwartungen (weiße Linie) und die TIPS-Verzinsung (Treasury Inflation-Protected Securities; orange Linie). Letzteres ist ein guter Schätzer für das reale Wirtschaftswachstum.



Quelle: Capanum, Bloomberg

Seit Trump Präsident ist und er seine Agenda nicht mit marktfreundlichen Dingen wie Deregulierung und Steuersenkung gestartet hat, sondern das Thema Strafzölle die Schlagzeilen beherrscht, ist die orange Linie stärker gefallen als die weiße Linie, d.h. die langfristigen (10-Jahre) Inflationserwartungen sind durch die Strafzölle kaum betroffen, da sie letztlich ein einmaliger Schub wären. Für das Wirtschaftswachstum trüben sich die Aussichten jedoch ein, sollten die Strafzölle nachhaltig umgesetzt werden. Wobei eine Wachstumsverlangsamung erstmal noch keine Rezession ist.

Strafzölle sind kein Gewinnerthema

Vor allem an der nachhaltigen Umsetzung darf man aber angesichts der schnellen Abfolge von Ankündigungen und Rücknahmen Zweifel haben. Dennoch: Zieht Trump wirklich durch und sind die Strafzölle gekommen, um zu bleiben, wird es eine Rezession geben. Aber wofür das alles?

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

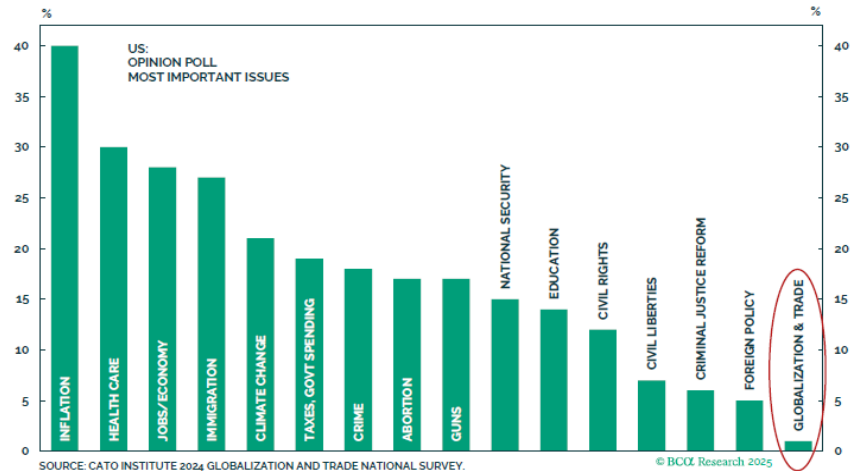
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Um etwas eskalieren zu lassen, was laut Umfragen für US-Bürger praktisch keine Rolle spielt? Wie folgende Grafik zeigt, steht das Thema „Handel“ an 16. Stelle bei der Frage, was aktuell die größten Probleme sind.



Quelle: BCA Research

Da somit weder aus inhaltlicher noch populistischer Sicht erkennbar ist, was eine Eskalation Trump bringen soll, ist die Basisannahme weiterhin, dass Strafzölle ein Verhandlungswerkzeug sind und nicht Endpunkt der Verhandlungen. Zumal der Aktienmarkt deutliche Warnsignale sendet, dass das kein „Gewinnerthema“ ist. Trump beteuert zwar, dass er „nicht auf den Aktienmarkt“ schaut, aber das glaubt ihm keiner. Darüber hinaus gibt es einen Unterschied zwischen dem, was er machen will und was er machen wird, wenn der Aktienmarkt und seine Zustimmungswerte in Umfragen abtauchen. Letztere können ihm ganz sicher nicht egal sein, denn seine Mehrheit in den beiden Kammern des Kongresses ist so dünn, dass er alle Republikaner „on board“ für seine Ziele braucht. Falls sich größere Verluste bei den Zustimmungswerten abzeichnen, werden die Überlebensinstinkte der republikanischen Abgeordneten einsetzen und diese sich seiner Agenda widersetzen. Sollte er darauf nicht reagieren (sehr unwahrscheinlich) und es zu größeren Verlusten für die Republikaner bei den Midterm-Wahlen kommen, wird er die letzten beiden Jahre seiner Präsidentschaft (und ja, es ist zu 99,9% ausgeschlossen, dass er eine dritte Amtsperiode haben wird) eine „lame duck“ sein. Außer kurzfristige „Executive Orders“ unterschreiben, die alle jederzeit wieder kassiert werden können, wird er nichts nachhaltiges erreicht haben.

Fazit: Sollte Trump 2.0 wirklich allen Warnungen zum Trotz durchziehen und eine Rezession auslösen, werden sich dem weder Europa noch Asien entziehen können. Am Ende ist die US-Wirtschaft am wenigsten vom Handel abhängig und der US-Markt in Krisenszenarien stabiler, was gegen eine Fortsetzung der Outperformance des europäischen Aktienmarktes spricht. Unser Basisszenario bleibt jedoch, dass Trump keine Rezession riskiert und daher früher oder später aus dem Nichts eine „Mission Accomplished“ Meldung aus dem Weißen Haus kommt. Es wird keine Belege dafür, keine Zahlen, nichts geben. Einfach nur ein „Wir-haben-gewonnen-Statement“. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.