

MONATSKOMMENTAR APRIL

30.04.2024

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,

gut ist nicht mehr gut genug. Während die Quartalszahlen in Summe bisher zufriedenstellend ausgefallen sind, lösen positive Überraschungen (bis auf wenige Ausnahmen wie z.B. Tesla) kaum mehr große Kursreaktionen aus, wohingegen negative Überraschungen hart bestraft werden. Bemerkenswert ist hierbei immer wieder, welche Erwartungen der Markt an das Thema künstliche Intelligenz (AI) derzeit hat. Zukünftige Effizienz- und Umsatzsteigerungen, die dank Investitionen in AI in Aussicht gestellt werden, sind natürlich gut. Nur die kurzfristigen Gewinne sollen dadurch nicht belastet werden, sprich Kosten darf das alles nicht so viel. So hat das Facebook Mutterunternehmen „Meta“ beispielsweise sehr erfreuliche Geschäftszahlen präsentiert und die AI-Zukunft in rosaroten Farben gemalt. Als es aber bekannt gab, wie hoch die Investitionen für diese AI-Zukunft sein werden (Capex in diesem Jahr ca. 35 Mrd. USD), reagierte der Markt verschnupft und die Aktie verlor seit ihrem Hoch über 20%.

Meta repräsentiert das „Problem“

Dabei ist die Ausgangslage eigentlich klar. Je mehr Umsatz ein Unternehmen wie NVIDIA macht, desto höher sind die Ausgaben seiner Kunden. In konkreten Zahlen hat NVIDIA im letzten Jahr seinen Umsatz um 34 Mrd. USD gesteigert, d.h. alle großen Techunternehmen, von Amazon bis Tesla, die bei NVIDIA einkaufen, haben um 34 Mrd. USD höhere Ausgaben in der G&V. Höhere Ausgaben bedeuten erstmal niedrigere Gewinne. Eigentlich schlecht für den Aktienkurs.

Die Kurse stiegen trotzdem und diese Euphorie der Technologiegemeinde basiert letztlich darauf, dass die Unternehmen zwar Milliarden investieren, sie dadurch aber im Idealfall zeitlich unmittelbar (deutlich) steigende Umsätze und höhere Effizienzen generieren können. Für diese optimistische Annahme ist ein Statement, wie das von Mark Zuckerberg, dem CEO von Meta, anlässlich der jüngsten Quartalszahlen natürlich eher kontraproduktiv: *“...AI will grow our investment envelope meaningfully before we make much revenue from some of these new products.”*

Der Markt will mal wieder alles zusammen und zwar gleichzeitig. Einerseits sollen die Umsätze, der Marktanteil und die Marge von NVIDIA wachsen, andererseits sollen die Kunden von NVIDIA trotz der hohen Kosten zeitnah steigende Umsätze und höhere Margen erzielen können. Die Bewertungen dieser Unternehmen lassen aktuell aber keinen Spielraum für einen nicht stimmigen Abgleich von Wunsch und Wirklichkeit (siehe Kursreaktion von Meta nach den Geschäftszahlen).

Aus europäischer Perspektive ist im Übrigen ganz interessant, was der AI-Optimismus für den Stromverbrauch bedeutet, da dies in Europa ja durchaus ein Thema in den letzten Jahren war und ist. Als Hintergrund sei erwähnt, dass laut Microsoft ein einzelner H100 Grafikprozessor von NVIDIA bei einer 61%igen jährlichen Auslastung so viel Strom wie ein

MONATSKOMMENTAR APRIL

Wichtige Hinweise (2/3)

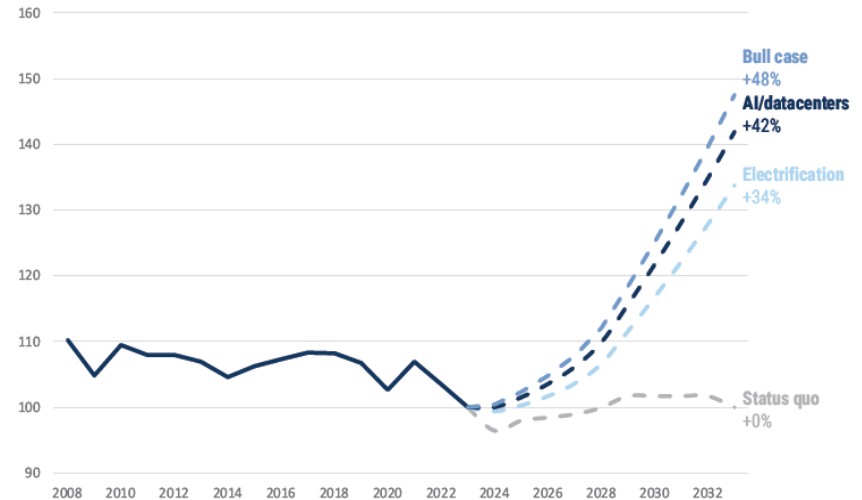
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage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

durchschnittlicher amerikanischer Haushalt (2,5 Personen) verbraucht. Folgende Grafik zeigt, was dies in Kombination mit der Elektrifizierung der europäischen Volkswirtschaften für den Energiebedarf in Europa bedeuten könnte. Eine zusätzliche Energienachfrage von 50% muss/darf im optimistischen Fall in den nächsten 10 Jahren bedient werden. Das ganze Thema dürfte in jeder Hinsicht interessant bleiben.

EU-27 power demand scenario analysis (rebased, 2023 = 100)

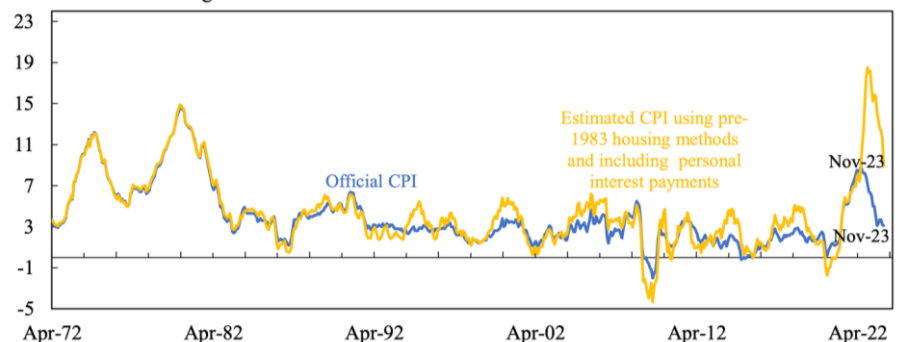


Quelle: Goldman Sachs

Die Inflation und der US-Wahlkampf

Der Wahlkampf von Präsident Biden kommt nicht in Schwung. Seine Zustimmungswerte verharren auf niedrigem Niveau. Ein wesentlicher Faktor ist laut Umfragen die schlechte wirtschaftliche Lage der US-Amerikaner und hier vor allem die (hohe) Inflation. Man fragt sich: Wie kann das sein angesichts rückläufiger (offizieller) Inflationszahlen und einer historisch niedrigeren Arbeitslosenquote? Dieser Frage ist einer der Top-Ökonomen der USA, Larry Summers, nachgegangen und veröffentlichte als Ergebnis folgende Grafik. Die blaue Linie ist die offizielle Inflationsberechnung.

Year-over-Year Change in the Price Index



Quelle: The cost of money is part of the cost of living: New evidence on the consumer sentiment anomaly. <http://www.nber.org/papers/w32163>

Diese berücksichtigt seit dem Jahr 1983 keine „cost of money“ mehr, also keinen Anstieg der Hypothekenzinsen, der Finanzierungszinsen beim Autokauf oder der Kreditkartenzinsen. Die von Summers et al. berechnete

MONATSKOMMENTAR APRIL

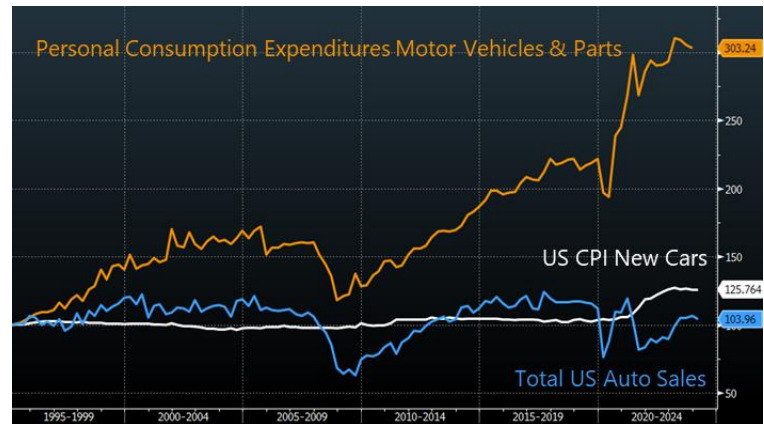
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

gelbe Linie dagegen berücksichtigt diese Kosten und zeigt zum einen, dass die Inflation in den letzten Jahren weitaus stärker angestiegen ist als ausgewiesen und immer noch höher notiert, als es die offiziellen Zahlen aussagen. Interessant dabei ist, dass die gelbe Linie auch sehr viel stärker mit dem amerikanischen Konsumentenvertrauen korreliert, als die blaue Linie und somit auch die aktuell schlechte Stimmung gegenüber Joe Biden gut begründet. Folgende Grafik verdeutlicht dies an einem praxisrelevanten Beispiel. Die blaue Linie zeigt die Autoverkäufe in den USA. Diese sind in Summe seit 30 Jahren mehr oder weniger konstant. Die weiße Linie bildet den offiziellen Preisanstieg im gleichen Zeitraum ab: 25% in 30 Jahren, also praktisch nichts. Die braune Linie wiederum zeigt den tatsächlichen Anstieg der Autokosten für Verbraucher und dieser beträgt im dargestellten Zeitraum über 300%. Die Grafik ist auch intuitiv einleuchtend, denn „gefühl“ gab es früher eine Mittelklasseauto für 15.000 USD und das gibt es heute nicht mehr.



Quelle: Bloomberg

Die offiziellen Inflationsangaben basieren auf einigen statistischen Annahmen und schaffen es derzeit nicht, die tatsächliche Inflationsbelastung der Konsumenten realistisch darzustellen. Dies ist sowohl für die US-Notenbank als auch den US-Präsidenten ein Problem und es ist derzeit unklar, auf welche Art und Weise beide dieses Problem angehen werden. Zinssenkungen heizen die Inflation wieder an und die aktuell hohen Zinsen könnten Joe Biden die Wiederwahl kosten. Wie bereits mehrmals an dieser Stelle erwähnt, reagieren Staatschefs auf eine derart unerfreuliche Gemengelage gerne mit einem „Themenwechsel“ in Richtung Außenpolitik (Iran, China?), um von dem innenpolitischen Problem abzulenken.

Fazit:

Die Quartalszahlen waren bisher größtenteils in Ordnung, aber die hohen Bewertungen erfordern „mehr“. Die weiter eher anziehenden Inflationsraten lassen die Zinsen steigen. Der Aktienmarkt hat davon in den letzten Wochen Notiz genommen, was die Volatilität erhöht hat. Eine weitere Zunahme in den nächsten Wochen ist wahrscheinlich, so dass sich hier interessante Kaufgelegenheiten ergeben könnten, die wir dank unserer komfortablen Cashquote auch nutzen würden. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.