

MARKTKOMMENTAR MAI

31.05.2026

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.

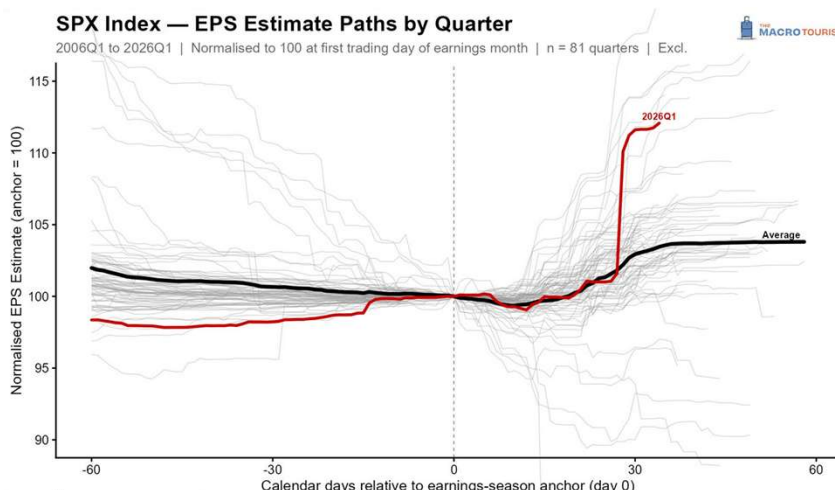
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

Dank einer bemerkenswerten Quartalssaison in den USA, können die Märkte auf einen erfreulich Monat Mai zurückblicken.

Eine Quartalssaison für die Geschichtsbücher

Eine normale US-Quartalssaison läuft typischerweise so, dass in den Wochen davor die Gewinnschätzungen der Analysten von den Unternehmen nach unten „geguided“ werden. Mit der Veröffentlichung der Zahlen schaffen es dann die Unternehmen „überraschenderweise“ diese nach unten genommenen Schätzungen zu schlagen. In diesem Zuge werden die Schätzungen für das nächste Quartal meistens wieder erhöht und alle sind glücklich. Über die Ticker der Nachrichtenagenturen läuft die Schlagzeile: „Gewinne der Unternehmen fallen besser aus als erwartet. Analysten erhöhen ihre Prognosen für das Gesamtjahr“.

Das erste Quartal 2026 dagegen hielt sich nicht an dieses Muster. Hier wurden die Gewinnschätzungen bereits im Vorfeld von den Analysten angehoben. Vor dem Hintergrund des im März eskalierenden Irankonfliktes mit dem damit verbundenen steigenden Ölpreis ein umso bemerkenswerter Vorgang. Die Standardannahme in diesem Fall ist, dass Analysten neue Informationen (Belastung der Lieferketten, gestiegener Ölpreis etc.) nicht so schnell in konkreten Zahlen verarbeiten können und sich daher auf den operativen Geschäftsteil fokussieren. Die Anpassungen (nach unten) werden vorgenommen, sobald die Unternehmen in den anstehenden Calls Indikationen über den Umfang der Belastung geben.



Die vorherige Grafik zeigt, dass die rote Linie (Gewinnschätzungen) vor Beginn der Saison, wie ausgeführt, angestiegen ist und sich danach idealtypisch an der schwarzen Linie, dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre, orientiert und es eben nicht zu einer Iranbedingten Reduktion der Schätzungen kam. Im Gegenteil: Als die großen Mega-Cap IT-Werte ihre Geschäftszahlen veröffentlichten, explodierten die Gewinnerwartungen (rote Linie steigt stark an). Im historischen Vergleich und aus der aktuellen Makroperspektive ist eine derartige Gewinnexplosion sehr ungewöhnlich.

MARKTKOMMENTAR MAI

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.

Die Vergangenheit zeigt warum, denn noch besser als Q1/26 lief eine Gewinnsaison bisher nur in den Quartalen Q1/21, Q3/20, Q2/20, Q2/21, Q2/10, Q1/10, Q3/09 sowie Q4/20 – alles Quartale, die unmittelbar im Anschluss an Rezessionen und den damit verbundenen starken Gewinneinbrüchen der Unternehmen vorkamen. Das Besondere im aktuellen Fall ist, dass die Gewinnschätzungen für den Index nur von wenigen Werten (Chip- und Energiewerte) getrieben werden.

Company	Ticker	Sector	Bottom-up consensus 2026 estimates		
			EPS growth	EPS revision since Feb 27	Share of S&P 500 EPS revision
Micron Technology, Inc.	MU	Info Tech	605 %	93 %	51 %
Exxon Mobil Corporation	XOM	Energy	38	44	14
Chevron Corporation	CVX	Energy	55	67	10
Broadcom Inc.	AVGO	Info Tech	84	14	10
ConocoPhillips	COP	Energy	40	76	5
Valero Energy Corporation	VLO	Energy	105	79	3
EOG Resources, Inc.	EOG	Energy	40	51	3
Sandisk Corporation	SNDK	Info Tech	1092	24	3
Vertiv Holdings Co.	VRT	Industrials	46	2	3
Occidental Petroleum Corporation	OXY	Energy	79	251	2
Top 10 contributors S&P 500			135 %	52 %	105 %
			18	3	100

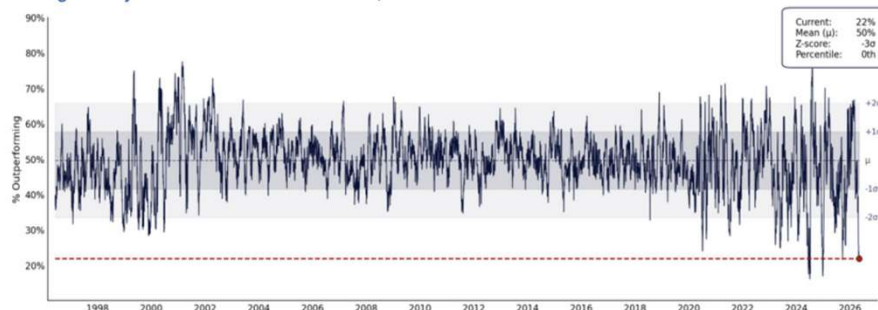
Quelle: Goldman Sachs

Wie vorherige Grafik zeigt, sind, lediglich 10 der 500 Werte des S&P 500 für 105% des Gesamtanstiegs der Schätzungen verantwortlich, d.h. 490 Unternehmen haben ihre Gewinnschätzungen unverändert gelassen bzw. in Summe sogar leicht reduziert (-5%).

Fazit: Es war zwar insgesamt eine sehr gute Quartalssaison, aber der Optimismus der Analysten und Anleger ist mittlerweile vermutlich zu hoch. Es gibt keinen so starken Aufschwung in der Breite der US-Wirtschaft, der einen vertikalen, nachrezessionsartigen Anstieg des US-Marktes rechtfertigen würde. Aber, und hier findet dieser stark fokussierte Gewinnanstieg seine Entsprechung bei der Kursentwicklung, auch der Index wird nur von sehr wenigen Werten angetrieben.

S&P 500 Breadth

Rolling 30-Day Stock Returns – SPX Return, 30-Year Lookback



Quelle: Citadel

Wie vorherige Grafik zeigt, konnten in jüngster Zeit nur 22% der Aktien den Index (S&P500) outperformen. Fast 80% entwickelten sich also schlechter als der S&P500. Ein bis vor wenigen Jahren praktisch nicht vorkommender Zustand und ein Fakt, der zur Vorsicht mahnt, da der Index anfällig für eine Korrektur wird, wenn Gewinnmitnahmen bei diesen wenigen, dominanten und stark gestiegenen Aktien einsetzen.

MARKTKOMMENTAR MAI

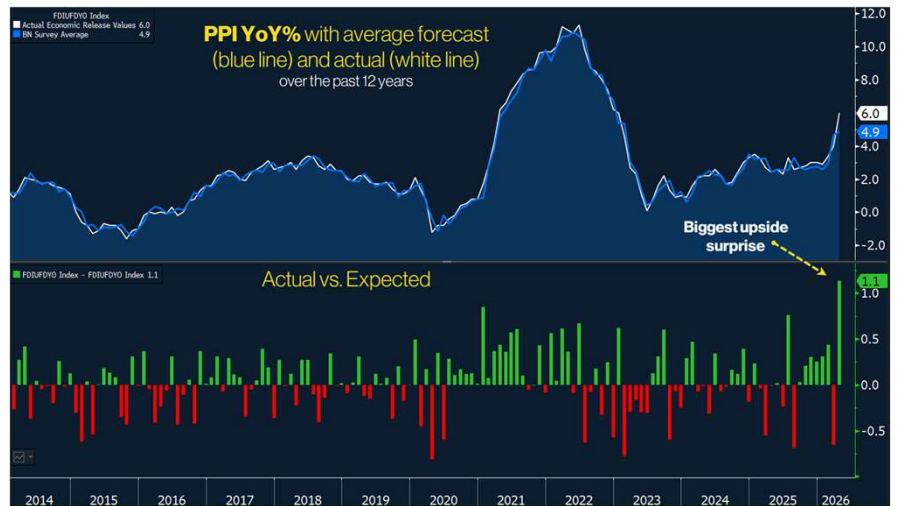
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Ein weiterer Faktor, neben der fehlenden Breite bei den Gewinnanstiegen, der von Investorensseite im Moment geflissentlich ignoriert wird, ist der Anstieg der Produzentenpreise. Wie folgende Grafik zeigt, sind die Preise deutlich stärker gestiegen als von Volkswirten erwartet. Sie steigen nicht nur absolut stark an (+6%), sondern auch noch deutlich schneller als Investoren bisher eingepreist haben (+1,1%).



Quelle: Bloomberg

Der Markt ignoriert diese Thematik aktuell, weil er weiterhin optimistisch ist, dass sich der Irankonflikt bald löst bzw. ein Zustand hergestellt wird, der ausreichend Öl für die Welt bereit hält. Darin impliziert ist die realistische Erwartung, dass die Inflationszahlen in diesem Szenario wieder fallen werden. Da die Umfragewerte von Trump aber nicht besser werden, könnte auch der Zeitpunkt nicht mehr allzu fern sein, an dem er die Midterm-Wahlen verloren gibt und versucht seinen Eintrag in die Geschichtsbücher durch das vermeintlich endgültige „Lösen“ des Iranproblems sicherzustellen und den Krieg eskaliert.

Große Hoffnungen setzen Investoren zudem auf den neuen Fed Chef Kevin Warsh, der von Trump primär danach ausgewählt wurde, ob er, im Gegensatz zu seinem aus Trump Sicht bockigen Vorgänger, bereit ist, die Zinsen zu senken. Das war allerdings vor dem Irankrieg. Auch wenn die Nominierung des neuen Fed-Präsidenten problemlos durch den Senat gegangen ist, müssten Zinssenkungen angesichts der aktuellen Preisentwicklung unter normalen Umständen in den Hintergrund rücken. Vielmehr müsste die Diskussion in Richtung Zinserhöhungen wechseln, solange das Iran-/Ölproblem nicht zufriedenstellend gelöst ist. Allerdings kann das Thema auch schnell wieder an Bedeutung verlieren, falls es eine Lösung im Irankonflikt gibt, was deutliche Kursverluste beim Öl und damit sinkende Inflationserwartungen zur Folge hätte. Wir werden in den nächsten Wochen sehen, wie der Standpunkt des neuen Fed-Chefs hierzu ist, sollte ein Tweet den Irankonflikt nicht kurzfristig beenden. Die Konsequenzen könnten für die Märkte in beiden Fällen (Inflation ist ein Problem oder nicht) erheblich sein.

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