

MONATSKOMMENTAR JUNI

30.06.2020

Wichtige Hinweise (1/3)

Die in diesem Monatskommentar angegebenen Fondsinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. 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. Der Monatskommentar stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen.

Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Monatskommentar entstanden sind. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

wir laden Sie herzlich zu unserem nächsten Webinar ein, in dem es diesmal ausschließlich um die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten sowie die Chancen und Risiken in den nächsten Monaten gehen wird. Unter folgendem Link können Sie sich anmelden:

Thema: „Just Markets“

Wann: 09. Juli 2020 - 10:30 Uhr

[Anmeldung zum Webinar](#)

Im Monat Juni wurden die Aktienmärkte primär von zwei Faktoren beeinflusst. Auf der negativen Seite war es die Sorge vor einer zweiten bzw. nicht abgeschlossenen ersten Infektionswelle in den USA und auf der positiven Seite mal wieder die amerikanische Notenbank, die sehr deutlich machte, dass es keine Grenzen in ihrer Unterstützung der Kapitalmärkte gibt, solange die Inflationszahlen niedrig sind. Auch wenn der amerikanische S&P500 seit Ende April in Euro gerechnet letztlich auf der Stelle tritt, ist alleine diese Stabilität angesichts der wirtschaftlichen Umstände erstaunlich. So rechnet die Weltbank mittlerweile mit einer tiefen weltweiten Rezession. In den USA ist der wirtschaftliche Rückgang nur noch mit den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts vergleichbar. Hinzu kommen die heftigsten sozialen Unruhen seit 1968, die wiederum die Entwicklung der Virusfallzahlen negativ beeinflussen.

Mehr als „Whatever it takes“

Im Jahr 2012 ließ der damalige EZB-Präsident Mario Draghi die Kapitalmärkte wissen, dass die EZB bereit ist, alles zu tun, was nötig ist, um den unter Druck stehenden Euro zu retten. Seine Worte beeindruckten die Investoren so nachhaltig, dass die zur Rettung aufgelegten Programme größtenteils nie zum Einsatz kommen mussten. Auch die Fed beeindruckte die Investoren mit Ihren Ankündigungen der letzten Monate derart, dass die Zinsen im Investmentgrade-Bereich inzwischen bereits wieder auf historisch niedrigem Niveau notieren (siehe Grafik).



Quelle: Bloomberg

MONATSKOMMENTAR JUNI

Wichtige Hinweise (2/3)

bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Die Capanum GmbH ist 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) und des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investmentmanagers wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kurschwankungen, 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

Dies genügt der Fed aber erstaunlicherweise nicht, denn sie setzt ihre bereitgestellten Kaufprogramme inzwischen auch tatsächlich um. Warum dies angesichts der historisch niedrigen Spreads (siehe Grafik) notwendig ist, darüber rätseln seitdem viele Investoren. Wie ein Markt, der dringend unterstützt werden muss, sieht dieser jedenfalls nicht aus.



Quelle: Bloomberg

Hinzu kommt, dass ab sofort nicht mehr nur ETFs auf Anleihen, sondern auch einzelne Anleihen gekauft werden. Wie es den Bürgern wirtschaftlich helfen soll, wenn die Fed jetzt Bonds von Apple und Walmart aufkauft, hat sich uns dabei bisher nicht erschlossen. Denn laut Aussagen der Fed geht es bei ihrer Politik ausschließlich darum, den Bürgern wirtschaftlich zu helfen.

Indikator oder Zielgröße?

Diese andauernden Markteingriffe haben natürlich Konsequenzen. Theoretisch sollte der Kapitalmarkt ein Signalgeber für den Zustand der Wirtschaft, der Änderung der Verschuldungssituation o.ä. sein. Greift man allerdings permanent in ein Marktgeschehen ein, wie es die Notenbanken seit Jahren tun, verliert ein Markt seine Aussagekraft über seine zugrundeliegende Aktivität. Er wird dadurch selbst zur Zielgröße. Diese Theorie geht auf den britischen Wirtschaftswissenschaftler Charles Goodhart zurück, der Mitte der 1970er Jahre feststellte:

“When a measure becomes a target, it ceases to be a good measure.”

Ein halbes Jahrhundert später stehen Investoren vor der Frage, ob die Zentralbanken durch ihre permanenten Interventionen die Signalfunktion der Märkte zerstört haben. Der erste bedeutende Markt, der seines Signals beraubt wurde, war der japanische Anleihenmarkt. Die BoJ legt seit Jahren ein Zinsniveau fest und unabhängig davon, ob die Wirtschaft gut oder schlecht läuft, ob der Staat viele oder wenige neue Schulden aufnimmt, der Zinssatz für Staatsanleihen bleibt gleich. Die BoJ gleicht durch ihr Handeln alle möglichen Schwankungen aus.

Die europäische Zentralbank vollzieht seit Jahren eine ähnliche Politik bei den europäischen Staatsanleihen, wenngleich sie kein explizites Zinsniveau für die einzelnen Staatspapiere festlegt.

MONATSKOMMENTAR JUNI

Wichtige Hinweise (3/3)

geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. 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 Fondsauflegung 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. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden.

Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Im Laufe der letzten Monate eskalierte auch die US-Notenbank diese Strategie. Praktisch der gesamte Anleihenmarkt wurde seiner wirtschaftlichen Signalfunktion beraubt, da die Fed immer als Käufer mit hohem Volumen agiert, so dass Risikoaufschläge, die zum Beispiel aufgrund einer wirtschaftlichen Eintrübung notwendig sein könnten, am Markt nicht mehr eingepreist werden. Dies verursacht natürlich ungewünschte Nebeneffekte. Sollten sich in den nächsten Jahren im Zuge dieser gigantischen monetären Maßnahmen Inflationstendenzen entwickeln, werden die Anleihenmärkte dies kaum signalisieren können, denn diese zeigen nur noch an, wo die Notenbanken die Zinssätze haben möchten und nicht was in der Wirtschaft vor sich geht.

Während dies alles seit einiger Zeit am Anleihenmarkt bereits Thema ist, dreht sich die aktuelle Diskussion um die Frage, ob auch der amerikanische Aktienmarkt ein zumindest indirektes Ziel für die Fed geworden ist. Sollte dies der Fall sein, würde auch dieser Markt in den nächsten Jahren seiner Signalfunktion beraubt sein und keine verlässlichen Aussagen mehr über den Zustand der Wirtschaft liefern. Es überprüft ja auch keiner mehr italienische Anleihen auf ihre Aussagekraft hinsichtlich des Zustandes der italienischen Wirtschaft. In diesem Szenario würde eine Analyse der US-Wirtschaft oder einzelner Unternehmen nur noch bedingt Sinn ergeben, denn die Fed kauft am Ende ohnehin alles auf, so dass die Marktpreise von der wirtschaftlichen Realität entkoppelt wären.

Der Fed ist dieses Problem natürlich bekannt, sie sieht sich dabei aber in einem Dilemma, das der ehemalige Präsident der New Yorker Fed Bill Dudley wie folgt beschreibt. „Die Fed steht vor der Wahl, entweder nicht einzugreifen (in den Markt), was kurzfristig einen Aufschwung (an den Kapitalmärkten) verhindert, aber die soziale Ungleichheit nicht weiter erhöht, oder zu versuchen, einen wirtschaftlichen Aufschwung anzuschieben mit dem Begleiteffekt haussierender Kapitalmärkte, was all diejenigen Menschen ausschließt, die kein Geld an den Märkten anlegen können und somit zu mehr sozialer Ungleichheit führt.“

Die Fed hat sich bereits vor 12 Jahren mit Beginn der Bankenrettung für Variante B entschieden. Kurz danach protestierten die ersten Menschen unter dem Stichwort „Occupy Wall Street“. Schwer vorstellbar, dass angesichts der jetzigen „All-in-Politik“ der Fed die aktuellen sozialen Unruhen bald abebben, zumal diesmal die Diskrepanz zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und steigenden Kapitalmärkten deutlich größer ist als es im Jahr 2009 der Fall war. Die politische, steuerliche und wirtschaftliche Rechnung könnte bereits im November präsentiert werden, falls die demokratische Partei die Präsidentschaftswahl sowie beide Kammern gewinnt. Laut Umfragen ist dies inzwischen eine realistische Möglichkeit. Wir gehen auch darauf in unserem Webinar näher ein.

Bleiben Sie gesund und melden Sie sich bei Fragen zu diesem Kommentar gerne bei uns! Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.