

## MONATSKOMMENTAR JUNI

30.06.2021

**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,**

der Juni brachte eine Gegenbewegung der bisherigen Entwicklungen des Jahres. Growth-Aktien konnten zulegen, wohingegen der Valuebereich teilweise deutlich korrigierte. Besonders betroffen waren die Sektoren „Rohstoffe“ und „Banken“. Der Ölbereich profitiert dagegen weiter von der angespannten Angebotssituation, die auf eine starke Nachfrage im Zuge der Wiedereröffnungen der weltweiten Volkswirtschaften Post-Lockdown zurückzuführen ist.

Definition von „transitory“

Die amerikanische Notenbank (FED) steht weiterhin eisern zu ihrer Aussage, dass das derzeitige Erstarren der Inflationsraten temporär ist und wieder zurückgehen wird („transitory“). Wir hatten in den letzten Monaten des Öfteren ausgeführt, dass wir die Bestimmtheit mit der diese Aussage immer wieder getätigt wird, für relativ mutig halten. Die veröffentlichten Daten der letzten Zeit beenden jetzt zumindest einmal die noch vor kurzem geführte Diskussion, ob sich überhaupt Inflationstendenzen zeigen werden, denn wie die Grafik zeigt, ist die Kerninflation in den USA in den letzten Monaten auf ein 40-Jahreshoch gestiegen.



Quelle: J.P. Morgan

Um sich das noch einmal zu vergegenwärtigen: Die FED hat offiziell ein Inflationsziel von 2% und ist bereit, geringfügig höhere Werte zu tolerieren. Aber allein in den ersten 3 Monaten des Jahres betrug die Preissteigerung 2% (nicht annualisiert) d.h. nach einem Quartal wurde bereits das Jahresziel erreicht. Dieser Anstieg lag auch nicht, wie früher oft in solchen Fällen, an einem Sprung der Benzinpreise, verursacht durch eine Krise oder Krieg im Nahen Osten. Die Kerninflationsrate d.h. ohne Nahrung und Energie ist einfach 2% im ersten Quartal gestiegen (oder auf das Jahr hochgerechnet 8%).

Die Inflation ist also da und der Markt fragt sich, ab wann mit einem Rückgang zu rechnen ist, falls die FED mit ihrer Einschätzung recht behält. Im Kern geht es jetzt also um die Frage, welchen Zeitraum das Wort

## MONATSKOMMENTAR JUNI

### Wichtige Hinweise (2/3)

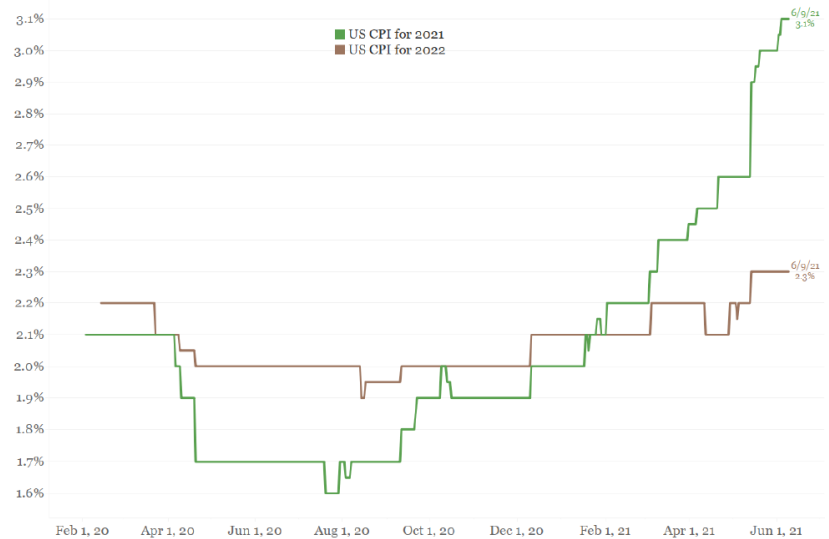
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer ([www.axxion.lu](http://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.

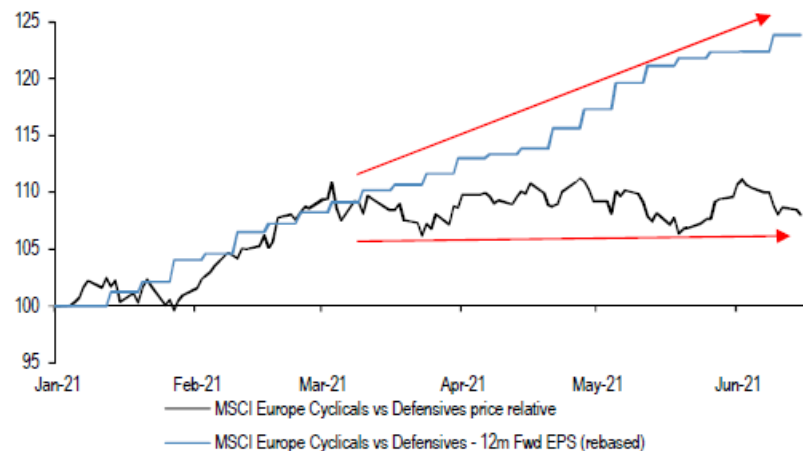
„transitory“ umfasst. Verständlicherweise will sich die FED dazu nicht näher äußern, aber zwischen den Zeilen hört man, dass „transitory“ für die FED im Zweifel länger sein kann als man gewöhnlich annehmen würde. Der Konsens der Ökonomen folgt zwar der Einschätzung der FED, allerdings sollte demnach „transitory“ bald vorbei sein, um noch eine Jahresinflation von im Schnitt 3,1% zu erreichen (siehe Grafik). Im Jahr 2022 wird dann mit einem Rückgang auf nur noch 2,3% gerechnet.

**Median Economists CPI Forecast**  
Estimate of 50-ish Economist Surveyed By Bloomberg



Quelle: Bianco Research

Man kann es drehen und wenden wie man will, Ökonomen, der Anleihenmarkt (10-jährige US-Staatsanleihen bei 1,5%) und die FED gehen fest davon aus, dass die derzeitig ansteigenden Inflationzahlen von temporärer Natur sind, weil sie angeblich ausschließlich auf den Basiseffekt der Pandemie zurückzuführen sind. Die Anzeichen mehren sich allerdings, dass mehr dahinter stecken könnte. In der Konsequenz ist dann auch das Chance-Risiko-Profil der aus der Konsensannahme resultierenden Strategie (Übergewichtung von Growth- statt Value-Aktien) unattraktiv.



Quelle: J.P. Morgan

## MONATSKOMMENTAR JUNI

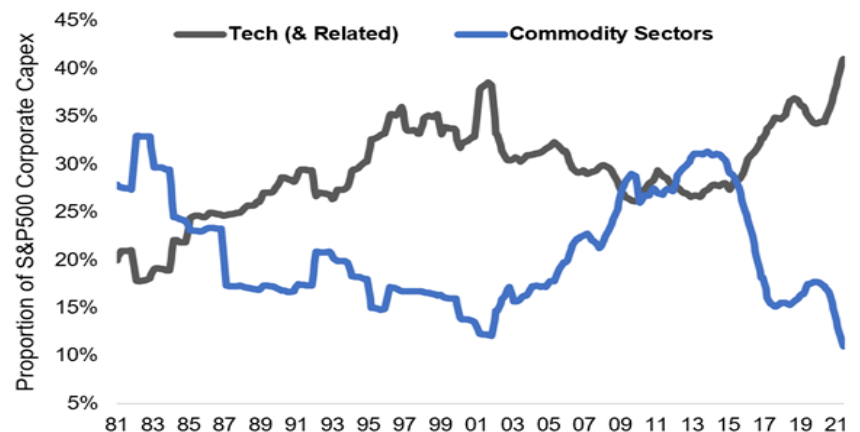
### Wichtige Hinweise (3/3)

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](http://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 Grund hierfür ist, dass die Gewinnschätzungen des zyklischen Bereichs für die nächsten 12 Monate kontinuierlich nach oben angepasst werden – und zwar weitaus mehr als die Schätzungen der defensiven Sektoren, wie die Grafik auf der vorherigen Seite zeigt. Die blaue Linie bildet dabei das Verhältnis der Gewinnschätzungen des zyklischen Bereichs im Vergleich zum defensiven Bereich ab. Die schwarze Linie ist die Kursentwicklung der beiden Bereiche im Verhältnis zueinander. Im Ergebnis sind die Kurse der zyklischen Sektoren weniger gestiegen als es ihre Gewinnprognosen vermuten lassen würden. Auch hier sticht der Energiebereich wieder durch gute Performance positiv heraus. Kein Wunder, denn dieser hat auch weder etwas mit Inflationsrisiken oder dem Reden der FED über die Zinsentwicklung zu tun. Physische Märkte wie Öl reagieren darauf nur sehr bedingt. Hier geht es um „hard facts“, also die starke Nachfrage bedingt durch die umfangreichen Konjunkturstimulierungen in den USA und die Angebotsknappheit, die durch ausgebliebene Investitionen in diesem Sektor entstanden ist. Folgende Grafik zeigt wo die Gelder in den letzten 10 Jahren hingeflossen sind.



Quelle: TopDown Charts

Da der Markt durch Regulierung und ESG-Gesetzgebung weiter eingeschränkt wird, ist hier auch nicht mit einem großen Investitionsboom wie in den Jahren 2002 bis 2008 zu rechnen. Das Einzige was diese „reale“ Inflation stoppen kann, sind tatsächliche Zinserhöhungen. Und die sind in jedem Fall noch mindestens 12 Monate entfernt. Wir bleiben somit optimistisch für den zyklischen Bereich und besonders den Energie-sektor.

**Fazit:** Der Moment der Wahrheit nähert sich und damit die Antwort auf die Frage wie „transitory“ der momentane Inflationsanstieg ist. Die Kursentwicklung der 10-jährigen US-Staatsanleihen ist hier von entscheidender Bedeutung, zeigt sie doch, ob der Markt die Inflation als temporär oder als andauernder einstuft. Wir gehen eher von letzterem aus und belassen daher unsere zyklische Übergewichtung (60%).

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.