

## MONATSKOMMENTAR JUNI

30.06.2022

**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.

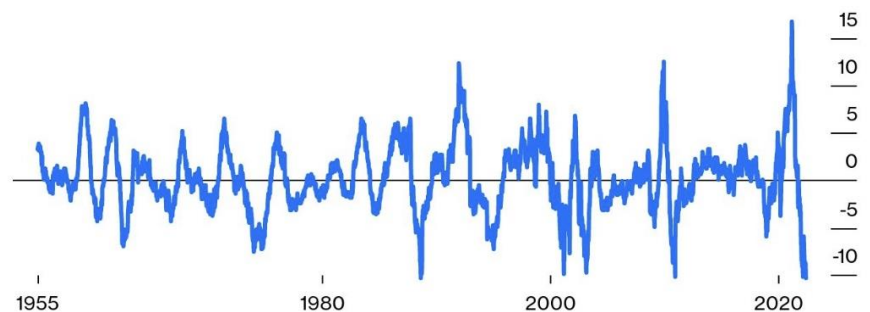
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

**Sehr geehrte (Mit-)Investoren,**

wo soll man anfangen, nach einem sehr schwierigen Monat, der ein kompliziertes Quartal und das schlechteste 1. Halbjahr des S&P 500 seit über 50 Jahren abschließt? Der Rahmen ist, dass Growthwerte im 1. Quartal (Zinssorgen) und Valüewerte im 2. Quartal (Wachstumssorgen) verkauft wurden mit einer Beschleunigung des Ausverkaufs im Rohstoffbereich in den letzten Wochen. Die Märkte sind somit weiterhin zwischen Inflations- und Wachstumsängsten hin- und hergerissen. Die Geschwindigkeit der Marktanpassungen ist dabei bemerkenswert (siehe Grafik).

**Valuations Have Never Before Compressed So Quickly**

Year-on-year change in trailing Price/Earnings multiple of the S&amp;P 500



Quelle: Bloomberg

Das ganze Ausmaß der Unsicherheit lässt sich am Besten mit den aktuell eingepreisten Erwartungen der Investoren bzgl. der weiteren Zinspolitik der Fed beschreiben:

Der Markt „sagt“ im Moment, dass die Fed die Zinsen so schnell wie möglich anheben wird, um die Inflation mittels einer Wirtschaftsrezession unter Kontrolle zu bringen. Im nächsten Jahr dagegen wird sie die Zinsen senken, um die Wirtschaft wieder aus besagter Rezession zu befreien... klingt komisch, ist aber so bzw. wird am Markt aktuell so eingepreist.

Die Notenbanken untereinander sind sich zudem nicht ganz einig, welchen Inflationsfeind man bekämpfen soll. Während Madame Lagarde in Europa die Presse wissen ließ, dass die EZB leider nicht die Brot-, Heizungs- und Benzinrenten der Bevölkerung senken kann (also die Kerninflation für die EZB relevant ist), hatte der Chef der US-Notenbank Herr Powell folgende Botschaft für die Presse (und Madame Lagarde):

*“Headline inflation is important for expectations. ...the public’s expectations, why would they be distinguishing between core inflation and headline inflation? ... headline inflation is what people experience. They don’t know what core is. Why would they? They have no reason to.”*

Somit konzentriert sich die US-Notenbank neuerdings nicht mehr auf die Kern-, sondern auf die nominale Inflationsrate. Was ein wenig erstaunt, denn erstens verkompliziert das die Dinge (da die nominale Rate höher

## 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 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 marktbedingtem 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.

und volatiler ist) und zweitens war es die Fed selbst, die das Konzept der Kernrate in den 70er Jahren unter ihrem Chef Arthur Burns eingeführt und seitdem verteidigt hatte. Vielleicht will Herr Powell nicht den gleichen Fehler wie sein Vorgänger machen, denn dieser hatte in den 70er Jahren nach und nach diejenigen Produkte aus dem Inflationskorb streichen lassen, die starke Preisanstiege zeigten (von Energie und Lebensmittel bis zu Goldschmuck und Kinderspielzeug), um zu zeigen, dass es „im Kern“ eigentlich keine Inflation gab. So ging es immer weiter bis am Ende nur noch 35% des Warenkorbs übrig waren. Als dieser „Restwarenkorb“ immer noch zweistellige Inflationsraten aufwies, trat er zurück.

Womit wir beim Performanceverlierer des Monats, dem Energiesektor, und dem Einfluss der Notenbanken auf diesen wären. Die aktuelle Energiekrise ist, im Gegensatz zu Juni 2020 eine Angebotskrise, und die Fed kann auch keine Rohstoffe drucken. D.h. ihre Einwirkungsmöglichkeiten auf die Energiepreise sind im Positiven wie im Negativen begrenzt. Natürlich kann die Fed die Nachfrage zerstören, was die Preise kurzfristig belasten würde, aber sobald sie damit aufhört und die Nachfrage wieder anzieht, steigen auch die Preise wieder. Die Notenbank kann also nur die Symptome der aktuellen Energiekrise kurzfristig beeinflussen, aber nicht deren Ursache (zu wenig Investitionen). Um die Rohstoffpreise nachhaltig zu senken, muss das Angebotsproblem gelöst werden. Dies ist aber derzeit vor allem wegen politischen Vorgaben (ESG) und des Embargos gegen Russland praktisch nicht möglich. Was die Investitionstätigkeit der Unternehmen betrifft, muss sich erst das politische Klima ändern. So sagte der CEO von Chevron, Mike Wirth, in einem Bloomberginterview:

*“You’re looking at committing capital 10 years out, that will need decades to offer a return for shareholders, in a policy environment where governments around the world are saying: we don’t want these products. Chevron couldn’t instantly increase production today even if it wanted to due to the considerable lead times in bringing on oil and gas wells, even in the short-cycle US shale.”*

Der Energiebereich ist unserer Meinung nach “die” Wachstumsstory der aktuellen Dekade. Sollte die Fed die US-Wirtschaft in eine Rezession zwingen, ist diese Story lediglich unterbrochen und nicht zu Ende.

### Der US-Konsument steht so gut da wie noch nie

Wir sind weiterhin nicht davon überzeugt, dass in den USA ein Rezession unmittelbar bevorsteht. Die Indizien haben zwar in den letzten Wochen zugenommen, aber das größte Gegenargument bleibt, dass der US-Konsument in sehr guter Verfassung ist. Wie die Grafik auf der nächsten Seite zeigt, hat die massive staatliche Unterstützung im Zuge der Corona-Pandemie ihre Wirkung nicht verfehlt. Natürlich beklagt sich jeder über die zum Beispiel hohen Benzinpreise, aber die Wahrheit ist, die Leute in den USA können sich diese Preise leisten und der Verkehr wird nicht weniger.

**Fazit:** Die Überbewertungen am Markt sind größtenteils abgebaut. Was allerdings noch kaum eingepreist ist, ist ein Rückgang der Unternehmensgewinne. Während die Probleme aus Überbewertung im Growthbereich

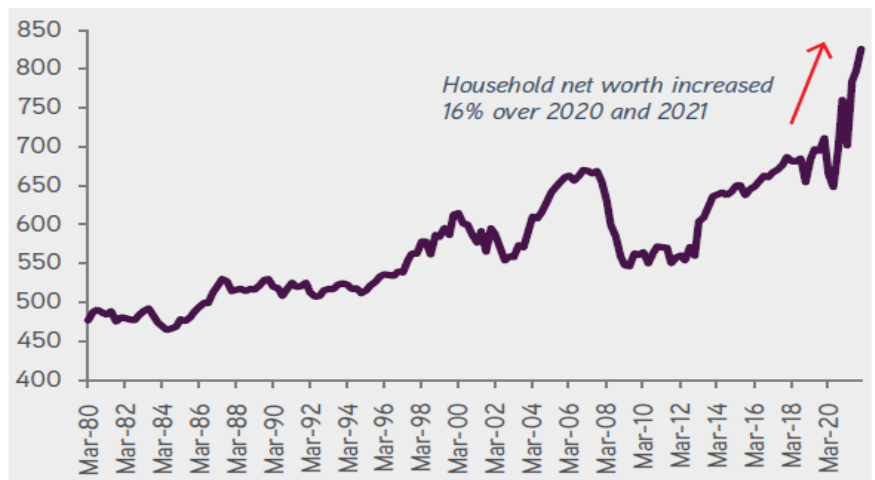
## MONATSKOMMENTAR JUNI

## 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.



Quelle: KKR

und steigenden Inflationszahlen relativ eindeutig erkennbar und der Hauptgrund unserer defensiven Fondsausrichtung in diesem Jahr waren, ist die aktuelle Lage komplizierter, da sie weniger offensichtlich ist.

Die Optimisten sagen die Stärke des Arbeitsmarktes und des US-Konsums, das Wiederhochfahren in China, die Begrenzung des Ukraine-Konfliktes und der Abbau der Überbewertungen sprechen für steigende Kurse im 2. Halbjahr. Die Pessimisten sagen „don't fight the fed“, denn die Fed ist durch die hohe Inflation gezwungen, die Wirtschaft durch aggressive Zinserhöhungen abzukühlen. Da sowas noch nie schmerzfrei geklappt hat, wird die Fed eine Rezession auslösen, was die Gewinne der Unternehmen belasten wird, was am Markt noch nicht eingepreist ist.

Aktuell haben die Pessimisten die Oberhand und es gibt praktisch keine Sektoren mehr, in denen man sich vor der Volatilität „verstecken“ kann, weil alles verkauft wird. Daher sehen wir den Zeitpunkt auch noch nicht gekommen, unsere hohe Cashquote von ca. 35% abzubauen, denn ohne Klarheit über die weitere Inflationsentwicklung macht es keinen Sinn, die teilweise stark gefallenen Growthaktien aufzusammeln und ohne Klarheit über die weitere US-Wirtschaftsentwicklung bleibt der Valuebereich anfällig für Rücksetzer. Als Investor erleben wir nach den Jahren 2000 bis 2003 und 2007 bis 2009 zum dritten Mal einen Bärenmarkt und die Erfahrung lehrt, dass eine hohe Cashquote zwar kurzfristig unangenehm, aber letztlich Geduld „the name of the game“ ist. Es ist einfach unklar, wie die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten Quartalen sein wird, da alle wesentlichen Wirtschaftsregionen mit unterschiedlichen Problemen zu kämpfen haben. China mit den Coronalockdowns, Europa mit den Verwerfungen durch den Ukraine-Krieg und der US-Markt mit einer sehr aggressiven Notenbank. Wir müssen uns daher weiter im Trockenschwimmen üben, d.h. unsere Kaufliste unterbewerteter Aktien wird zwar länger und länger, aber wir führen sie angesichts der angesprochenen Unklarheit an den Märkten (noch) nicht aus.

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