

MONATSKOMMENTAR AUGUST

30.08.2022

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,

die verschiedenen Regionen der Welt kämpfen mit unterschiedlichen Problemen. In den USA steht die Notenbankpolitik im Anlegerfokus, in China der Immobilienmarkt und in Europa sind es die Energiekosten.

Neben den unmittelbar negativen Reichtumseffekten für die Käufer und Investoren, die sich aus den fallenden Immobilienpreisen in China ergeben, ist die Weltwirtschaft auch mittelbar betroffen. In der Vergangenheit stimulierte China seine Volkswirtschaft, in dem es ca. 60% des Kreditimpulses in den Immobilienmarkt kanalisierte. Wie folgende Grafik zeigt, ist das jetzt nicht mehr möglich.



Quelle: Clocktower Research

Durch die fallenden Immobilienpreise, fehlt es den Banken an Interessenten für die angebotenen Kredite. Dies ein Grund, warum der chinesische Stimulierungsimpuls für die Weltwirtschaft bisher deutlich schwächer als erwartet ausfällt.

Hinzu kommt das groteske Festhalten an der Zero-Covid-Policy, so dass im Ergebnis China bis mindestens nach dem Parteikongress im Oktober als positiver Faktor für die Märkte ausfällt.

Danach wird man sehen, wie der Präsident mit seiner neu zementierten Macht umgeht. Bisher sieht es eher aus, als werden Überwachung, Kontrolle und Nationalismus wichtige Faktoren sein und nicht Wirtschaftswachstum und internationale Kooperation.

Zum europäischen Energiemarkt fällt einem inzwischen nicht mehr viel ein. Die Probleme und Preise sind bekanntermaßen gewaltig. Es vergeht praktisch kein Tag, an dem nicht eine Firma aus den energieintensiven Branchen (Schmelzerei, Glas- und Düngemittelhersteller, chemische Industrie etc.) Produktionskürzungen oder gleich –schließungen ankündigen muss. Kein Wunder, denn neben den steigenden Gaspreisen, stiegen die Tagesverkaufspreise für Strom Ende August in weiten Teilen Europas auf über 600 EUR pro Megawattstunde. Vor 2 Jahren betrug der Preis noch ca. 50 EUR/MWh. Was die Hoffnung auf sinkende Ölpreise durch eine Steigerung Fördermengen der OPEC betrifft, hatte das Kartell nach seiner letzten Sitzung, auf der eine lächerliche und nur symbolische Produktionserhöhung um 100.000 Barrel pro Tag beschlossen wurde (erwartet wurden +650.000 Barrel), folgende Botschaft für den Markt:

"The Meeting noted that the severely limited availability of excess capacity necessitates utilizing it with great caution in response to severe supply disruptions."

MONATSKOMMENTAR AUGUST

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 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 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.

Neben den Energieproblemen kämpft Europa natürlich auch mit hohen Inflationsraten, die auch die EZB inzwischen nicht mehr ignorieren kann. Es dürfte somit zu einem weiteren Zinsschritt von mindestens 50 Basispunkten im September kommen. Damit verliert der Markt zunehmend die Unterstützung der Notenbank, was die Aussichten für die europäischen Aktienmärkte nicht verbessert.

US-Fed Präsident Powell äußert sich kurz und deutlich

In unserem letzten Monatskommentar schrieben wir an dieser Stelle:

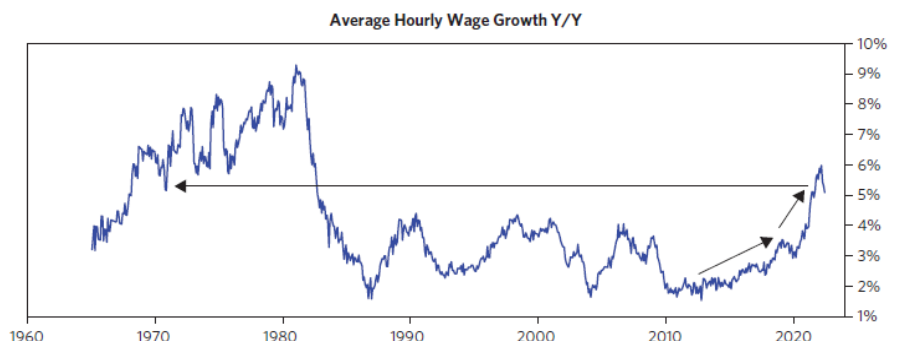
„Im Ergebnis teilen wir die Einschätzung des Marktes nicht, wonach ein neutraler Zins von laut Fed ca. 2,5% reicht, um die Nachfragekomponente der Inflation deutlich nach unten zu bringen. Darüber hinaus teilen wir nicht die Erwartung, dass nach der letzten Erhöhung unmittelbar wieder Zinssenkungen bevorstehen werden.“

Nachdem der Fed-Präsident diese Markterwartungen auf seiner letzten Pressekonferenz erst geweckt hatte, verpasste er sich auf dem jüngsten Notenbanktreffen „einen Maulkorb“ (kein Q&A) und fokussierte sich auf zwei Kernbotschaften: Die Inflation ist zu hoch und der Arbeitsmarkt zu angespannt. 30 Minuten Redezeit waren für ihn vorgesehen, er kondensierte seine Botschaft aber auf ca. 8 Minuten und schaffte es in dieser Zeit das Wort „Inflation“ 43 Mal unterzubringen. Und was wird die Fed jetzt unternehmen, um das Inflationsproblem nachhaltig zu lösen?

„Make monetary policy tight enough for long enough to be sure that inflation will fall back to 2% and remain there.“

Falls es noch offene Fragen gab, was das wirtschaftlich bedeuten würde, schob er zur Sicherheit noch hinterher: Diese *„unconditional policy ... will inflict “pain” on households and businesses.“*

Fazit: Q&A ist einfach nicht die Stärke von Jerome Powell, da es nach jeder Zinserhöhung in diesem Jahr, während der anschließenden Pressekonferenz, zu einer Marktrallye kam, als er die hawkische Botschaft der Sitzung (Zinserhöhung) relativierte. Das Resultat war eine Lockerung der „financial conditions“, das Gegenteil von dem, was die Fed erreichen will. Der Schlüssel für die weitere Entwicklung liegt jetzt vor allem im Arbeitsmarkt, denn die Inflationsrate hat ihren Höhepunkt überschritten, sofern die Ölpreise nicht wieder über 120 USD steigen. Die Kernrate wird aber langsamer fallen als es die Märkte derzeit einpreisen.



Quelle: Bridgewater

MONATSKOMMENTAR AUGUST

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.

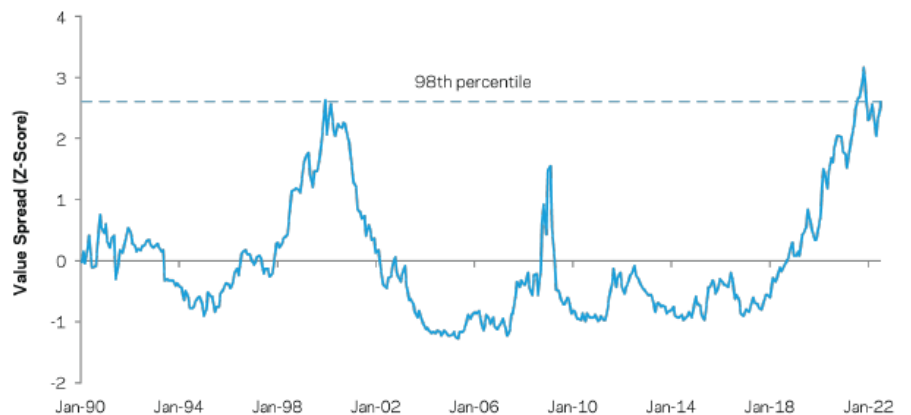
Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den 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.

Und hier kommt der Arbeitsmarkt ins Spiel. Solange zum Beispiel die durchschnittlichen Stundenlöhne um über 4% steigen (siehe vorherige Grafik), ist das 2% Inflationsziel nicht zu erreichen. Wie viele Zinserhöhungen es noch braucht, ist diskutabel, aber wahrscheinlich ist, dass die Zinsen danach erstmal auf hohem Niveau bleiben und die Fed deren Wirkung auf die Wirtschaft abwartet. Zinssenkungen sind in den nächsten 12 Monaten dagegen unwahrscheinlich, da die Inflation nicht schnell genug fallen dürfte, um diese zu rechtfertigen.

Wie ist vor diesem Hintergrund die Lage an den Aktienmärkten einzuschätzen? Laut Bank of America dauerte seit 1929 die durchschnittliche Rally innerhalb eines Bärenmarktes, wenn sie größer als 10% war, 39 Tage und brachte Kursgewinne von 17,2%. Die Kursgewinne von Mitte Juni bis Mitte August im S&P500 dauerten 41 Tage und brachten ein Plus von 17,4%... 30% davon lieferten 4 Aktien (Apple, Amazon, Microsoft und Tesla). Wir halten Gewinnsteigerungen in diesem Jahr im S&P500 für unrealistisch und falls doch, dann ausschließlich Dank des Energiesektors. Nimmt man die die Gewinne der letzten 12 Monate (220 USD) und multipliziert sie mit dem durchschnittlichen KGV seit dem Jahr 2000 (20) erhält man einen S&P500 Stand von 4.400 Punkten. Nimmt man das durchschnittliche KGV des 20. Jahrhunderts (15) landet man bei 3.300 Punkten. Das Chance-Risiko-Verhältnis für den Gesamtmarkt ist aktuell somit eher unattraktiv.

Indexstände sind das eine, aber welche Werte die Indizes belasten und unterstützen das andere. Während wir nicht sonderlich optimistisch sind, dass die Favoriten des letzten Jahrzehnts (Techwerte) in der Breite wieder zu den Gewinnern gehören, sind wir für den Valuebereich auf Sicht der nächsten Jahre zuversichtlich. Folgende Grafik zeigt dessen Unterbewertung und wie wenig hier bisher aufgeholt wurde.



Quelle: AQR

Sobald sich der Markt von seiner Annahme löst, dass die Inflation bald und dann wieder nachhaltig bei 2% liegen wird, dürfte sich die Aufholjagd des Valuesektor daher fortsetzen.

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