

MONATSKOMMENTAR AUGUST

31.08.2024

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.

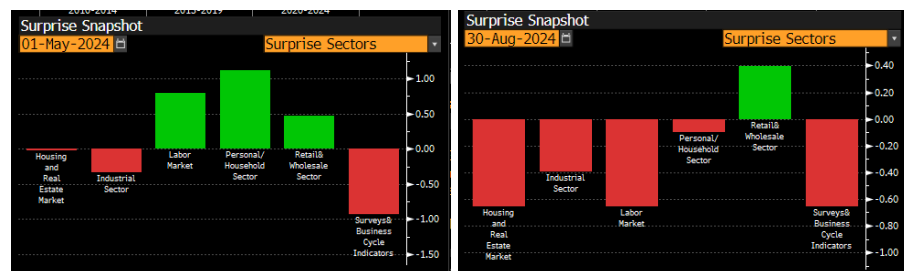
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

die Aktienmärkte gehen weiterhin vom Idealszenario aus: Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich zwar, aber es bleibt in der Nähe des Trendwachstums. Passenderweise gerade so, dass die Inflation auf ihren 2%-Zielwert zurückfällt. Die Fed wird die Zinsen aggressiv senken (8 Zinssenkungen in den nächsten 12 Monaten sind eingepreist). Dadurch werden die Unternehmensgewinne im nächsten Jahr um ca. 15% steigen und die Kreditsituation der Firmen und Konsumenten verbessert sich. Darüber hinaus wird diese Idylle geopolitisch weder durch Russland noch den Nahen Osten oder China (Philippinen, Taiwan) gestört. Auch die potenziell neue US-Präsidentin, die bisher als einzige konkrete Maßnahmen angekündigt hat, Preiskontrollen auf bestimmte Produkte einzuführen, die Unternehmenssteuern von 21% auf 28% zu erhöhen, die Steuer auf Kapitalgewinne auf 45% anzuheben und eine Steuer auf unrealisierte Gewinne von 25% einzuführen, ist für die Märkte momentan kein Problem. Die Wahrscheinlichkeit für einen demokratischen Sweep (Gewinn des Weißen Hauses und des Kongresses) liegt aktuell bei ca. 25%.

Daten bestätigen diesen Optimismus nicht (mehr)

Mal abgesehen davon, dass die aktuelle Bewertung des US-Marktes keinerlei Abweichungen von diesem Idealszenario erlaubt, rechtfertigen die aktuellen Daten die euphorischen Marktbewegungen nicht. Wir können an dieser Stelle aus Platzgründen nicht im Detail auf die sich eintrübende Wirtschaftssituation eingehen (und empfehlen hierfür unser Webinar am 17.9., Anmeldung [hier](#)), aber wie folgende Grafiken verdeutlichen, kommen die Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten inzwischen aus der negativen Richtung. Folgende Auswertungen zeigen, ob die tatsächlichen Daten des sogenannten Überraschungsindex der Wirtschaft besser (grün) oder schlechter (rot) ausfallen als von Analysten erwartet. Die linke Grafik aus dem Mai zeigt, dass die Wirtschaftsdaten damals überwiegend noch besser waren als die Erwartungen. Die rechte Grafik unterstreicht, dass dies inzwischen deutlich nicht mehr der Fall ist.



Quelle: Bloomberg

Aber die Notenbanken senken die Zinsen und alles wird gut (siehe oben), heißt es dann immer und ganz falsch ist das ja nicht. Zumindest in der Hinsicht, dass sich Notenbanken von Marktturbulenzen beeindrucken lassen, wie in diesem Monat die Bank of Japan mal wieder verdeutlichte:

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.

Am 31. Juli erhöhte sie die Zinsen und äußerte sich im Anschluß wie folgt:

"The Bank will continue to raise the policy interest rate going forward."

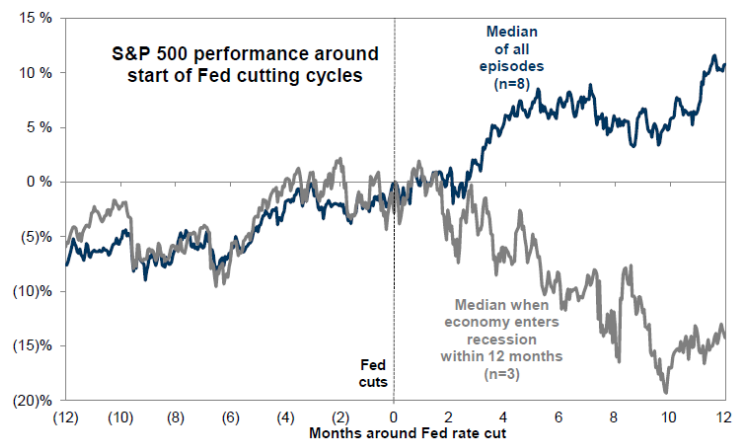
Das passte den Anlegern gar nicht (Stichwort Carry Trades) und so schickten sie den Nikkei225 im Anschluss auf einen 2-Tagesrutsch von knapp 20%. Daraufhin kam ein aktualisiertes Statement der BoJ:

"The Bank will not raise its policy rates when markets are unstable."

Somit alles wieder im Lot für die Investoren und so schickten sie die internationalen Aktienmärkte in einen Bull-Run, der, was die USA betrifft, 9 Tage in Folge andauerte (längste Gewinnspanne seit dem Jahr 2004) und die Märkte wieder in die Nähe ihrer all-time highs brachte. Damit sind sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen und Aktien gleichzeitig 4 Monate am Stück gestiegen (längster Lauf seit 2007).

Die Bank of Japan ist somit auf Linie gebracht. Nächste Ziele sind die EZB (Zinssenkungen) und die Fed (50 BP Zinssenkung statt erwarteter 25 BP).

Aber egal wie sehr die Märkte die Notenbanken bedrängen, es ändert nichts daran, dass Zinssenkungen nur eine gewissen Zeit überbrücken können. Dann rechtfertigen entweder steigende Gewinne das Kursniveau oder die Aktienmärkte korrigieren (im Falle einer Rezession). Wie folgende Grafik zeigt, kommt es am Ende immer auf die Wirtschaftsentwicklung (und somit die Unternehmensgewinne) an. Die vertikale graue Linie in der Mitte ist der Zeitpunkt der ersten Zinssenkung der Fed. Kam es in der Vergangenheit zu einem Soft Landing (blaue Linie) stiegen die Kurse, kam es zu einem Hard-Landing (graue Linie) fallen die Märkte.



Quelle: Goldman Sachs

Und damit sind wir beim Kern der Sache. Wird die Fed die Zinsen senken, weil sie es kann (niedrige Inflation) oder weil sie es muss (Wirtschaft kühlt sich ab). Auf diese Frage reduzieren sich alle wirtschaftlichen Überlegungen im Augenblick. Gleich danach kommt die Frage, welche Auswirkungen die Zinssenkungen (der Stimulus) auf die Langfristzinsen haben werden. Zinssenkungen sind positiv für langlaufende Anleihen, wenn ein zu hohes Zinsniveau das Problem ist. Sie werden aber letztlich nur zu einem weiteren Inflationsschub führen, wenn die strukturelle Inflation nicht besiegt ist. Die Daten der US-Wirtschaft kühlen sich zwar ab, aber ob das Niveau der kurzfristigen Zinsen das Problem ist, erscheint zweifelhaft.

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.

Ausblick

In den nächsten Monaten werden die Aktienmärkte mit einem verlangsamten Wirtschaftswachstum, einer gewissen Ernüchterung bezüglich der Monetarisierung der AI-Investitionen, dem Beginn der Lockerungskampagne der Fed (Powell: „*The time has come for policy to adjust*“), den US-Präsidentenwahlen und geopolitischen Risiken (Naher Osten, Ukraine etc.) konfrontiert sein. Auch wenn sich die Wirtschaft in Richtung Rezession verlangsamt, ist dieser Prozess nicht linear. Jeder positive Datenpunkt wird in die Erzählung einer sanften Landung einfließen, und jeder negative Punkt wird ein Anzeichen für eine drohende Rezession sein.

Falls eine Rezession vermieden wird und es nach den Wahlen einen geteilten Kongress gibt (letzteres ist sehr wahrscheinlich), dürfte das positiv für die Aktienmärkte sein. Eine Rezession in Kombination mit einem Sieg von Donald Trump sollte auch in Ordnung für die Märkte sein, da Trumps Politik das Wirtschaftswachstum fördern würde. Ein demokratischer Sweep während einer sich anbahnenden Rezession wäre die schlechteste Variante, da Harris unter anderem auch die Steuersenkungen der ersten Präsidentschaft Trumps auslaufen lassen würde.

Die Volatilität wird somit hoch bleiben (siehe August). Nachdem die Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA in den letzten Wochen (deutlich) zugenommen hat und die chinesische Wirtschaft weiter schwächelt, haben wir im SQUAD Makro Fonds die zyklischen Bereiche (Financials, Industrials und Materials) reduziert und die Cashquote erhöht sowie defensive Sektoren (Consumer Staples, Utilities) aufgestockt. Neu gekauft wurden auch Aktien, die bereits eine US-Rezession einpreisen (z.B. Nike Rückgang vom all-time-high >50%). Auch wenn die Landebahn für ein „softlanding“ der US-Wirtschaft noch existiert, ist sie inzwischen schmal und kurz, d.h. auf dieses Szenario mit einem hohen zyklischen Aktienanteil zu setzen, entspricht nicht dem Chance-Risiko-Profil des SQUAD Makro Fonds.

Wenn in den nächsten Monaten ein realistisches Bild der US-Wirtschaft (Rückgang, evtl. Rezession) an den Märkten eingepreist wird und die Fed-Zinssenkung ihre positive (Wirtschaftsunterstützung) und negative Wirkung (neuer Inflationsschub) in den Quartalen danach entfalten, erwarten wir sehr attraktive Einstiegskurse bei zyklischen Aktien, die angesichts der langjährigen Investitionstrends (Dekarbonisierung und Deglobalisierung) ähnlich wie im Jahr 2022 in besonderem Maße von dem anschließenden Aufschwung profitieren sollten. Davor rechnen wir aber mit erheblichen Schwankungen. Die Anleger preisen aktuell für den S&P500 eine Gewinnsteigerung für 2025 auf 280 USD ein (aktuell: 242 USD). Bereits ein leichter Rückgang um weniger als 10% auf 230 USD führt bei einem immer noch überdurchschnittlichen KGV von 16 (Durchschnittswert zwischen 2010 und 2020: 15,8) zu einem S&P500 Stand von 3.700 Punkten. Dies zeigt, bereits geringe wirtschaftliche Störungen können auf dem aktuellen Bewertungsniveau erhebliche Auswirkungen haben, denn zu viele Aktien sind für ein Ideal- und nicht ein realistisches Szenario gepreist.

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