

MONATSKOMMENTAR AUGUST

31.08.2025

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.

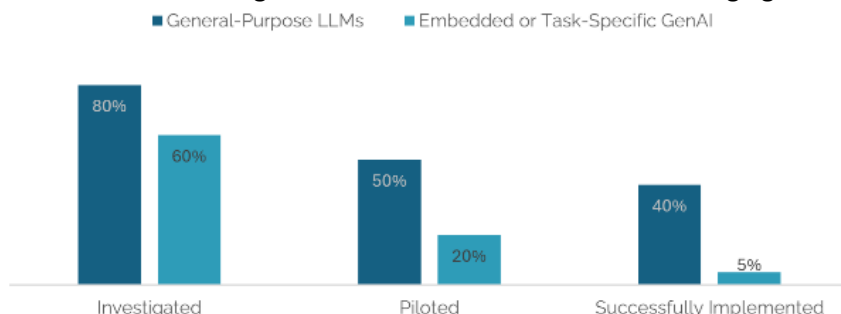
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

die Friedensgespräche in der Ukraine kommen nicht voran, die Zollverhandlungen mit China stagnieren, die chinesische Wirtschaft kommt nicht in Schwung, US-Kriegsschiffe wurden in venezolanischen Gewässern beordert, neue Sanktionen gegen den Iran sind auf dem Weg, Trump schießt aus allen Rohren gegen die US-Zentralbank, Deutschlands neue Regierung ist genauso reformunwillig wie die Ampel, die französische Regierung steht (mal wieder) kurz vor dem Zusammenbruch, aber die Kapitalmärkte nehmen alles weiterhin nur schulterzuckend zur Kenntnis.

Man sollte sich dennoch den 07.08.25 im Kalender ankreuzen. Denn wenn die Geschichte des KI-Booms geschrieben ist, könnten wir auf diesen Tag noch einmal zurückblicken. Vielleicht war er – frei nach Churchill – nicht das Ende des KI-Booms an den Börsen und vielleicht nicht einmal der Anfang vom Ende, aber womöglich das Ende vom Anfang.

Die Ernüchterung nach dem Launch

Am 7. August launchte OpenAI sein neuestes LLM-Modell, Chat GPT5. Die Erwartungen waren riesig, zumal sie von OpenAI zusätzlich befeuert wurden („GPT-4 felt like you're talking to a college student. GPT-5 is the first time that it really feels like talking to a PhD-level expert“). Hätten sie besser auf Charlie Munger gehört („the first rule of a happy life is low expectations“) und die Erwartungen etwas niedriger geschraubt bzw. das Release eher als inkrementelle Verbesserung beworben (Chat GPT 4.7). So war und ist die Enttäuschung groß (ars technica: „a big mess“) und erste grundsätzliche Fragen, ob der weiteren Verbesserungsmöglichkeiten der Modelle wurden gestellt. Vor allem das bisherige Grundprinzip des gesamten AI-Hypes (mehr Computer Power führt letztlich zum Ziel der Träume, einer allgemeinen künstlichen Intelligenz (AGI)) wird nach der DeepSeek-Veröffentlichung zum zweiten Mal in diesem Jahr in Frage gestellt.



Quelle: "State of AI in Business" NANDA Project at MIT

Unschön war ebenfalls eine Studie des MIT, die mit der Schlagzeile „95% der KI-Projekte in Firmen scheitern“ durch die Presse ging. Scheitern wurde hier definiert, wenn es Firmen nicht gelang, mit projektspezifischen KI-Modellen die Umsätze kurzfristig deutlich zu steigern. Hauptgrund hierfür ist, dass sich die selbst entwickelten Modelle bisher nicht gut genug an den unternehmensspezifischen Workflow anpassen. Zudem werden die meisten Modelle im Vertriebs- und Marketingbereich eingesetzt, ihren größten Nutzen entfalten sie aber im Backoffice.

MONATSKOMMENTAR AUGUST

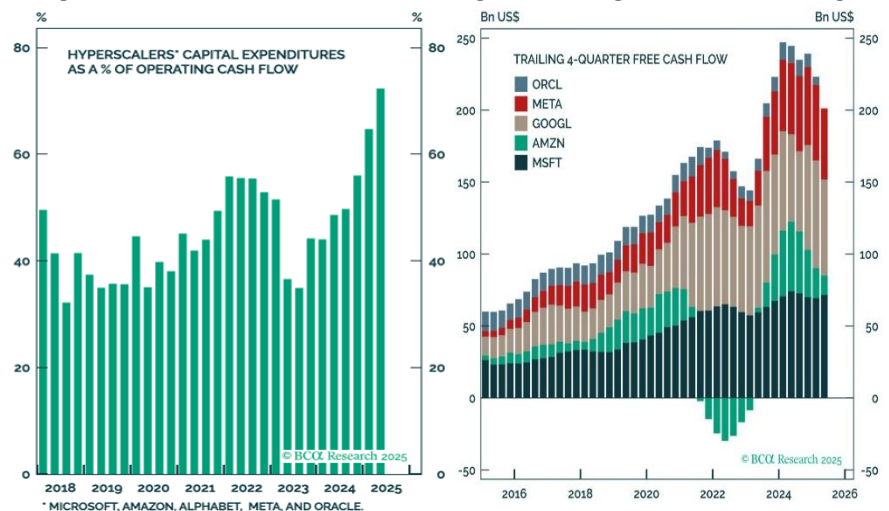
Wichtige Hinweise (2/3)

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.

Jenseits der Schlagzeile ist das alles eine eher normale Entwicklung für eine neue Technologie. Es hat ebenfalls Jahre gedauert bis Unternehmen, nach der Verbreitung des Internets in den 90er Jahren, Wege fanden, dies profitabel für sich zu nutzen. Ein wesentlicher Unterschied zu heute liegt aber in der Finanzierung „dieser Reise“. Damals nahmen die Firmen Eigenkapital über die Börse auf (IPO-Boom der 90er Jahre). Als sie die Gewinnerwartungen der Anleger nicht erfüllen konnten, kam es zum Crash. Aktuell werden die Investitionen dagegen durch den erwirtschafteten Free-Cash-Flow (FCF) der Firmen finanziert, d.h. durch die Summe, die für die Kapitalgeber dieser Firmen (Aktionäre und Anleiheninhaber) übrig bleibt. Noch möchte man hinzufügen, wie folgende Grafiken zeigen.



Quelle: BCA Research

Die linke Grafik zeigt, wieviel Prozent des Operating Cash-Flows (vereinfacht: das durch die operative Tätigkeit des Unternehmens tatsächlich verdiente Geld) die großen Tech-Konzerne für ihre Investitionen ausgeben, die inzwischen überwiegend KI-dominiert sind. Man sieht, dass den Firmen langsam „das Geld ausgeht“, sprich sie verdienen bald nicht mehr genug, um ihre KI-Investitionen weiterhin aus eigenen Mitteln zu finanzieren. Die Aussage bekommt nochmal eine andere Dimension, wenn man sich bewusst macht, dass es sich hier um die profitabelsten Geldmaschinen (Firmen) der Welt handelt. Meta scheint der erste in der Reihe zu sein, denn man ist dabei, sich eine Finanzierung von Private-Equity-Firmen in Höhe von 29 Mrd. USD zum Bau neuer Datenzentren zu sichern.

Am Ende steht die Frage, wie profitabel diese Ausgaben letztlich sein werden. Der FCF wird durch die anhaltenden Investitionen weiter unter Druck stehen. Um dies auszugleichen, müssen die Gewinne in Zukunft kräftig steigen, denn $FCF = \text{Gewinn} + \text{Abschreibungen} - \text{Investitionen}$. Die rechte Grafik deutet durch den Rückgang des FCFs an, dass dies bisher nicht in ausreichendem Maße gelingt. Die Investitionen sind riesig, aber die Gewinne kommen (noch) nicht.

Der Aktienmarkt blendet diese mittelfristigen Fragen weiterhin komplett aus und vertraut dem Management der Unternehmen. Stand jetzt mit gutem Grund wie man zugeben muss, denn die Geschäftszahlen des 2. Quartals waren einmal mehr beeindruckend.

MONATSKOMMENTAR AUGUST

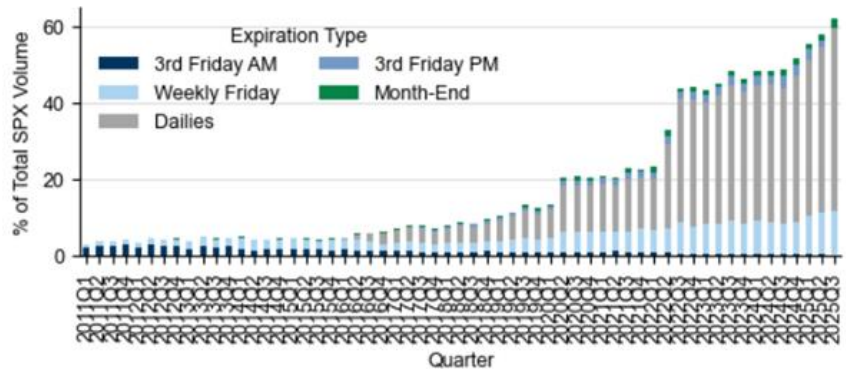
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Aber besonders bei Alphabet erstaunen die Ergebnisse (Gewinnanstieg der letzten 12 Monate im Vergleich zum Vorjahr: +32%) doch ein wenig, denn man hätte erwartet, dass die Auswirkungen durch das Aufkommen von ChatGPT im hochprofitablen Suchmaschinen-Geschäft langsam sichtbar werden. Aber die Zahlen (und das Management) entkräften diese Befürchtungen bisher in jedem Quartal aufs neue.



Quelle: Goldman Sachs

Auch sonst ist die Stimmung an den US-Kapitalmärkten der Nachrichtenlage zum Trotz ganz ausgezeichnet. Die vorherige Grafik zum Beispiel zeigt den Anteil der Optionen am US-Terminmarkt, die innerhalb von 24 Stunden verfallen (>60%). Ein derartiges Verhalten der Anleger hat natürlich nichts mit Investieren zu tun, sondern nur noch mit Wetten. Wie wir in den letzten Monaten immer wieder ausgeführt hatten, findet dies alles vor dem Hintergrund eines in nahezu jeder Hinsicht historisch hoch bewerteten US-Marktes statt. Den Autor dieser Zeilen erinnert das alles zunehmend an die Phase zwischen 1998 und 2000. Damals senkte die Fed die Zinsen von 5,50% auf 4,75% wegen der Asien- und LTCM-Krise und erhöhte sie aus Sorge um den [Y2K-Bug](#) erst im Januar 2000 wieder über das vorherige Niveau hinaus. Dadurch explodierte die Spekulationsmentalität an den Märkten und fand erst 1,5 Jahre später ihr jähes Ende. Diese 18 Monate waren für Anleger aber extrem profitabel: Der S&P500 legte in diesem Zeitraum um 60% zu, die Nasdaq 100 vervierfachte sich. Wer 6 Monate vor dem Ende im Oktober 1999 nach einer Verdopplung im letzten Jahr verkauft hatte, verpasste eine weitere Verdopplung der Nasdaq in 6 Monaten.

Fazit: Das Internet kam und veränderte die Welt für immer. Gleiches wird durch KI geschehen. Einer der größten Profiteure der Erfindung des Internets, Amazon, musste trotzdem zwischen Dezember 1999 und September 2001 Kursverluste von 95%(!) hinnehmen. KI ist keine Blase, aber die Gefahr besteht, dass sich die Bewertungen der Hauptprofiteure an der Börse zu einer solchen entwickeln. Die anstehenden Zinssenkungen der Fed könnten ceteris paribus den Startschuss für diese finale Phase geben. Das Verhalten der Anleger in den letzten Wochen liefert erste Anzeichen dafür. Im Ergebnis würde dies bedeuten: Eine große Party an den Märkten in den nächsten Quartalen, die (ausgelöst durch zum Beispiel schlechte Geschäftszahlen einer der Kernaktien des Booms wie NVIDIA) mit einem heftigen Bewertungskater im Anschluss bezahlt wird. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.