

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2022

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,

Dreh- und Angelpunkt für die Märkte bleibt das Zusammenspiel zwischen Inflationszahlen und Reaktionsfunktion der Notenbanken. Daraus abgeleitet herrscht Unklarheit über die Frage, ob die US-Wirtschaft in eine Rezession abgleitet und falls ja, ob das die Zentralbanken im Moment interessiert. Die Hoffnung, dass Konjunkturaussichten derzeit eine wesentliche Rolle bei diesen Entscheidungen spielen, schwindet seit Mitte August und da die Inflationszahlen (Kernrate) weiterhin höher als erhofft ausfallen, ist die Stimmung an den Märkten im Keller.

US-Dollar Anstieg wird zum Problem

Die anhaltend großen Zinsschritte der US-Notenbank (Fed) führen zu einem stark steigenden US-Dollar (USD) und das wird inzwischen sowohl aus zyklischer, als auch struktureller Sicht zum Problem. Laut Schätzung von Morgan Stanley reduziert ein 1%-iger Anstieg des USD die Gewinne der S&P 500 Unternehmen um 0,5%. Da die US-Währung in den letzten 12 Monaten um über 22% gestiegen ist, bedeutet dies einen „Gewinngegenwind“ von ca. 11%. Das ist leider nicht alles, denn historisch betrachtet hat ein derart starker Anstieg des USD immer auch zu irgendeiner Art finanzieller bzw. ökonomischer Krise geführt (siehe Grafik).



Quelle: Morgan Stanley

Je nachdem wie man es betrachtet, zeichnet sich derzeit noch nichts vergleichbares ab bzw. es gibt so viele Möglichkeiten, die in Frage kommen, dass man noch nicht sagen kann, aus welcher Ecke die Probleme kommen könnten. Bemerkenswert ist, dass der Dollar auch gegenüber Währungen steigt, die selbst von starken Zinssteigerungen gestützt werden (wie dem EUR). Dies spricht dafür, dass der Einfluss der EZB auf die Gemeinschaftswährung schwindet und die Probleme in Europa offensichtlich über Zinsdifferenzen hinausgehen. Ohne Beruhigung an der Währungsfront, gibt es wenig Chancen auf eine Trendwende an den Aktien- und Anleihenmärkten und hier kommt es mal wieder auf die Fed an. Über die Kommunikationsqualitäten ihres Präsidenten Jerome Powell wurde an dieser Stelle

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

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).

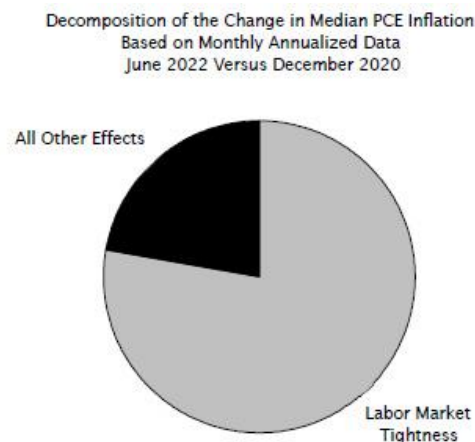
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingtem Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des 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.

bereits einiges geschrieben, daher konzentrieren wir uns auf das Ergebnis seiner letzten Pressekonferenz. Darin hat er seine Aussagen von Ende August nochmals bestätigt: „Die Inflation ist zu hoch, die Wirtschaft, repräsentiert durch den Arbeitsmarkt, robust und weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten.“ Für die zukünftige Entwicklung der Zinsen bzw. der Kapitalmärkte ist somit der Arbeitsmarkt entscheidend, da dieser laut Fed der Schlüssel zu sinkenden Inflationszahlen ist.

Inflation vs. US-Arbeitsmarkt

Beim Thema Inflation gibt es zwei Grundmeinungen. Die Einen sagen, der Inflationsanstieg ist angebotsinduziert, weil Lieferketten aus diversen Gründen (Zero-Covid in China, Handelskrieg etc.) seit mehr als 2 Jahren unter Druck stehen. Die Anderen sagen, es gibt strukturelle Veränderungen (steigende Rohstoffpreise, Auswirkungen der Pandemie und der Demographie auf den Arbeitsmarkt etc.), die für den starken Inflationsanstieg verantwortlich sind. Das unabhängige Researchhaus Empirical Research Partners hat daher untersucht, was der Hauptgrund für den Inflationsanstieg seit Dezember 2020 in den USA ist. Wie folgende Grafik zeigt, ist demnach der angespannte Arbeitsmarkt für Dreiviertel des Anstiegs verantwortlich.



Quelle: Empirical Research Partners

Das würde zwar den Fokus der Fed auf einen an sich nachlaufenden Indikator wie den Arbeitsmarkt erklären, wirft aber die Frage auf, was die Fed dagegen tun kann bzw. wie viel sie noch tun muss, um hier einen Effekt zu erzielen. Da sie keine neuen Arbeitnehmer „drucken“ kann, bleibt nur die Variante die Nachfrage nach Arbeit zu reduzieren, was ein Euphemismus ist für „die Wirtschaft in eine Rezession schicken“. Alternativ könnte zwar auch die Produktivität steigen, aber das geben die Daten in den letzten Quartalen nicht her. Sollte die Fed also tatsächlich darauf abzielen, den Arbeitsmarkt substantiell abzukühlen, hat sie sich – vorsichtig ausgedrückt – einer ambitionierten Herausforderung angenommen. Denn es spricht einiges dafür, dass der Arbeitsmarkt seit Beginn der Coronapandemie substantiellen Veränderungen unterworfen ist. Folgende Grafik zeigt das Verhältnis offener Stellen zu Arbeitslosen. Es gibt doppelt so viele offene Stellen wie Arbeitssuchende und dieses Verhältnis lässt sich auch nicht mit dem Trend erklären, der sich vor Corona etabliert hat.

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

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.



Quelle: Bloomberg

Es spricht also einiges dafür, dass aus Gründen, die noch nicht richtig untersucht wurden, die Coronapandemie hier zu einem nachhaltig veränderten Verhalten der potentiellen Arbeitnehmer geführt hat. Sollte diese These zutreffen, betrachtet die Fed nicht nur einen nachlaufenden Indikator, sondern einen der nicht mehr die gleichen Signale wie in der Vergangenheit gibt. Der Umfang an Stellenzerstörung, der notwendig wäre, um einen Arbeitsmarkt wie diesen abzukühlen wäre jedenfalls beträchtlich.

Fazit:

Bis Mitte August hatten die Märkte aus unserer Sicht drei Fehlannahmen:

1) Der Zinshöhepunkt der Fed liegt bei ca. 3%. 2) Sobald dieser erreicht wird, senkt die Fed die Zinsen wieder zeitnah und 3) sollten die Frühindikatoren einen Abschwung der Wirtschaft signalisieren, wird die Fed, Inflation hin oder her, dies berücksichtigen und mit Zinssenkungen und/oder erneutem QE reagieren.

Punkt 1 ist korrigiert, der Markt preist inzwischen ca. 4,5% ein. Vielleicht werden es am Ende auch 5% sein, aber die Erwartung ist hier jetzt realistisch(er). Punkt 2 wird aktuell korrigiert. Es geht in die richtige Richtung. Bei Punkt 3 ist, trotz gegenteiliger Aussagen der Fed, die Überzeugung des Marktes immer noch hoch. Die Wirtschaftszahlen in den USA sind bis jetzt stabil, aber es bröckelt. Sollten in den nächsten Wochen Daten kommen, die einen Abschwung bestätigen, kommt es zum Schwur, denn die Inflationsdaten werden bis dahin nicht so stark gefallen sein, dass die Fed „mission accomplished“ rufen kann. Lässt die Notenbank also ihren Worten Taten folgen und erhöht weiter die Zinsen oder zieht sie zurück und wartet ab, wie sich die bisherigen Zinssteigerungen auswirken? Sollte es Variante A sein, werden die Märkte das aktuelle Niveau nicht halten können, da dies nicht ausreichend eingepreist ist. Bei Variante B dagegen rechnen wir mit einer Jahresendrallye, weil dies den Druck am Anleihemarkt merklich reduziert und zudem der Anstieg des USD eingebremst wird. Beides wäre positiv für den Aktienmarkt (höherer Bewertungsmultiple und stärkeres Gewinnwachstum). Wir haben dank der hohen Cashquote im Fonds alle Möglichkeiten zu reagieren und werden das entsprechend dem Ergebnis tun. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.