

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2023

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.

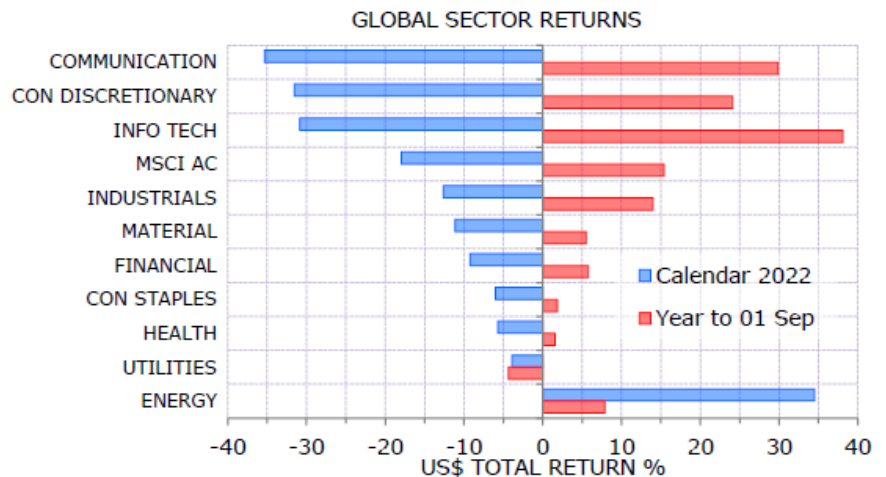
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

seit einigen Wochen zieht der Ölpreis wieder an. Dies ist bemerkenswert, da im gleichen Zeitraum die Sorgen über das chinesische und europäische Wirtschaftswachstum zugenommen haben. Ebenfalls ungewöhnlich: Der US-Dollar (USD) legt auch zu. Ungewöhnlich, weil Ölpreis und US-Dollar (die Währung, in der der Ölpreis weltweit abgerechnet wird) eher einen inversen Bezug zueinander haben. Unter anderem, weil Öl-Käufer bei einem steigenden USD weniger USD (Einheiten) mit ihrer Heimatwährung kaufen können und somit ein rückläufiger Ölpreis diesen Nachfragerückgang ausgleichen muss. Wie in unseren Webinaren und Vorträgen immer wieder betont, sehen wir im Energiesektor „den“ Wachstumsbereich in diesem Jahrzehnt. Er wird zwar auch von zyklischen Schwankungen betroffen sein, aber der mittelfristige Trend ist – und das ist neu – wegen einer strukturellen Angebotsverknappung positiv.

Die Veränderungen am Energiemarkt

In folgendem Chart sieht man, wo der große Unterschied in der Performance zwischen zyklischen und strukturellen Wachstumssektoren liegt.



Quelle: Minack Advisors

Das Diagramm zeigt die Renditen der einzelnen Sektoren im letzten Jahr (blau) und in diesem Jahr bis einschließlich Ende August (rot). Aus Renditesicht ist das bisherige Börsenjahr bei fast allen Sektoren das Gegenteil des Jahres 2022. Dies hängt unter anderem mit der unterschiedlichen Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung in den beiden Jahren zusammen. Ein Sektor, der dagegen eine strukturelle Wachstumsphase durchläuft, wie aktuell der Energiebereich, kann sich bis zu einem gewissen Grad davon abkoppeln. So ist dieser auch momentan der einzige Bereich, der sowohl im letzten als auch in diesem Jahr eine positive Rendite vorweisen kann.

Besonders erfreulich ist für Investoren, dass der Startpunkt dieser Entwicklung eine sehr niedrige Bewertung war (im Jahr 2021 war Tesla an

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

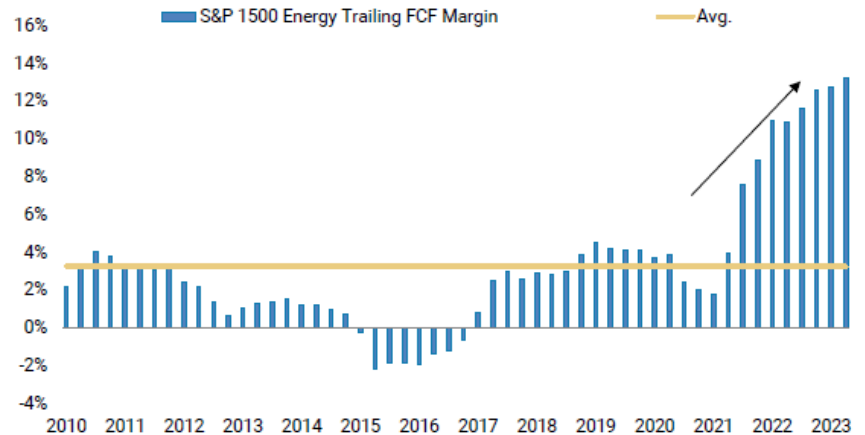
Wichtige Hinweise (2/3)

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 marktbedingten Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.

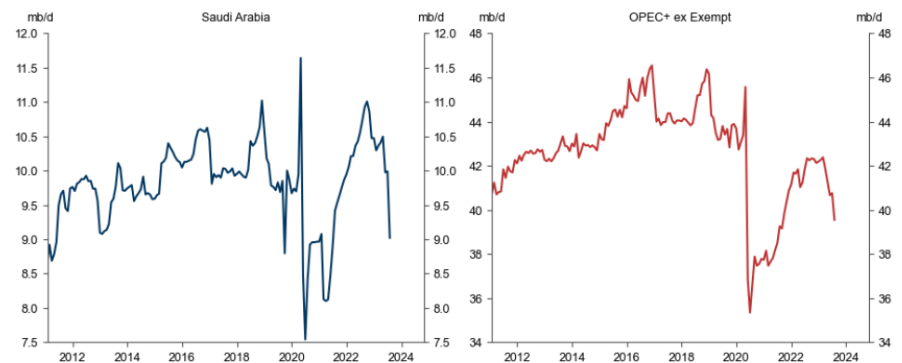
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.

der Börse höher bewertet als ALLE Energiefirmen des S&P500 zusammen) und darum auch nach diesem Anstieg in der Bewertung nicht viel passiert ist. Grund: Die Firmen haben operativen Rückenwind und können ihre Free-Cash-Flows (Cash-Flows, die für Dividenden und Aktienrückkäufe zur Verfügung stehen) signifikant steigern, wie folgende Grafik zeigt.



Quelle: Morgan Stanley

Die wesentlichen Gründe für die hohen Margen sind bessere Effizienzen bei den Unternehmen und der relativ zur Vergangenheit hohe Ölpreis. Nachdem den Unternehmen seit 2015 durch die ESG-Regulierung praktisch verboten wurde, in neue Förderquellen zu investieren, konzentrierten sie sich darauf, ihre bestehenden Assets effizienter zu betreiben. Durch das Ausbleiben neuer Investitionen kam es insgesamt zu einer Machtverschiebung in Richtung Produzenten. Dadurch wuchs die Bedeutung des OPEC-Kartells wieder, da deren Mitglieder weiter investieren und somit zusätzliche Kapazitäten zur Verfügung haben. Wie folgende Grafik zeigt, nutzen sie ihre wiedergewonnene Preissetzungsmacht (d.h. den Preis erhöhen, ohne die Nachfrage zu beeinflussen) und fahren die Ölproduktion vor dem Hintergrund der unsicheren wirtschaftlichen Aussichten zurück. Denn natürlich haben sie ein Interesse, den Preis ihres Produktes hochzuhalten.



The exempt countries are Iran, Venezuela, and Libya.

Quelle: Goldman Sachs

Der entscheidende Unterschied zu der Zeit vor 2015 ist also, dass der Preis jetzt stärker durch das Angebot bestimmt wird und weniger durch die Nachfrage. In diesem Zusammenhang erreicht uns immer wieder die Frage, ob man sich keine Sorgen über die schwache wirtschaftliche Lage

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

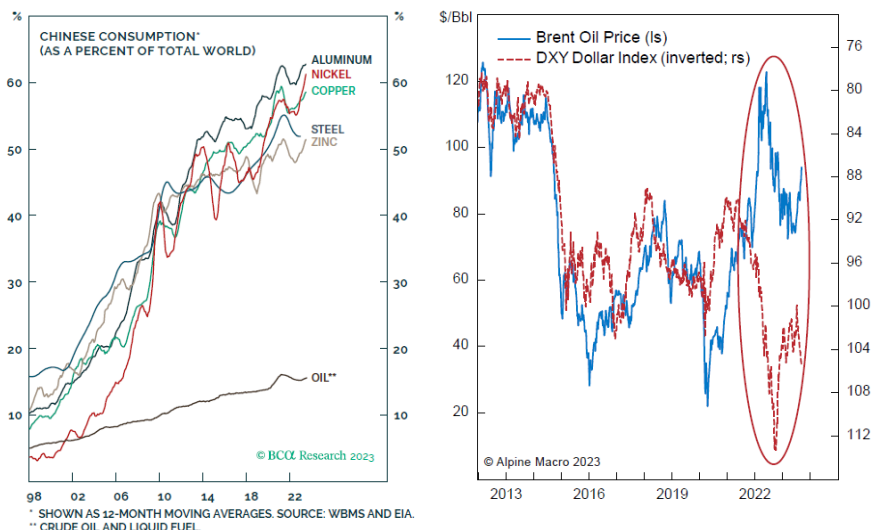
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

in China seit der Coronaöffnung machen sollte, da die chinesische Nachfrage doch so bedeutsam für die Rohstoffpreise ist. Auch hier lohnt es sich genauer hinzuschauen. Denn wie die linke Grafik zeigt, ist der chinesische Anteil am globalen Öl-Gesamtverbrauch – im Gegensatz zu anderen Rohstoffen – relativ gering und der chinesische Einfluss somit kleiner.



Quelle: BCA Research; Alpine Macro

Da in China die Wirtschaft staatlich gesteuert wird und sich politischen Zielen unterordnen muss, die oft unklar und erratisch sind, ist dieser relativ geringe Einfluss Chinas auf den Ölpreis ein weiterer positiver Faktor in der Gesamtbeurteilung der Perspektiven des Sektors.

Fazit: Die neue Macht der Angebotsseite reduziert den Einfluss der Nachfrage auf den Preis. Wie auf Seite 1 erwähnt, passten Anbieter früher den Preis an die Nachfrage an. Ein starker Dollar bedeutet für viele Länder höhere Ausgaben (um den USD zu erwerben), also reduzierten die Produzenten im Gegenzug den Ölpreis. Diese Zeiten sind vorbei. In der Nach-Coronazeit entwickeln sich USD und Ölpreis unabhängig voneinander (siehe Abbildung rechts). Anders formuliert: Die alte Börsenweisheit, wonach der Ölpreis nur steigen kann, wenn der USD fällt, gilt nicht mehr.

Die OPEC gab in diesem Monat eine Verlängerung der Produktionskürzungen bekannt. Die Märkte wurde davon überrascht, denn sie waren bisher nur zögerlich bereit, die neuen Realitäten im Ölsektor einzupreisen. Ebenfalls nicht eingepreist werden die geopolitischen Risiken „im Hintergrund“ (u.a. Iran, Russland). Sollte zum Beispiel Russland in der Ukraine weiter an Boden verlieren, ist eine deutliche Kürzung der russischen Produktion jederzeit denkbar, um den Ölpreis und somit die Kosten für den Westen für die Unterstützung der Ukraine in die Höhe zu treiben. Aber auch ohne diese „Tail-Risks“ bleibt die langfristige fundamentale Story des Energiesektors, nicht zuletzt dank der Effizienzgewinne der Firmen („Break-Even-Ölpreis der nicht-staatlichen Unternehmen von unter 40 USD), eine der spannendsten in diesem Jahrzehnt.

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