

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2024

**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,**

verschiedene Bereiche der Kapitalmärkte preisen aktuell sehr unterschiedliche Szenarien für die nächsten Quartale ein. Die Investoren am Ölmarkt sind, was die Positionierung betrifft, noch skeptischer als sie es in der Finanzkrise waren. Der Währungsmarkt setzt weiterhin auf einen starken Euro und erwartet somit einen wirtschaftlichen Aufschwung. An den Anleihenmärkten in den USA wurde bei den 10-jährigen Zinsen ein vorläufiges Tief am Tag der US-Notenbanksitzung erreicht. Seitdem steigen die Renditen wieder (Inflationsorgen?). Die Aktienmärkte setzen voll auf die Karte „Notenbankunterstützung“ und sehen keine Veranlassung vor dem Hintergrund der vor allem in den USA sehr hohen Bewertung (2024er KGV = 24) auch nur irgendeine Abweichung vom Traumszenario (soft-landing plus aggressive Zinssenkungen) einzupreisen. Alles rosarot jenseits des Atlantiks im Moment. Wirtschaftlich weniger entspannt geht es dagegen in China zu:

Chinas kommunistische Partei verliert die Nerven

Kein Wunder, möchte man hinzufügen, konnte man doch monatlich dabei zusehen, wie sich die wirtschaftliche Lage verschlechterte. Vor allem am Immobilienmarkt wird der Druck immer größer. Obwohl die Anzahl der Neubaubeginne 60% unter dem Hochpunkt liegt (siehe Grafik), liegt der Wert der fertiggestellten Häuser nur 11% darunter. Der Grund hierfür ist, dass die chinesische Regierung den Immobilienentwicklern finanziell unter die Arme gegriffen hat, damit sie ihre Projekte fertigstellen konnten. Warum? Damit die Angestellten der Immobilienfirmen ihre Jobs behalten, denn Nachfrage für diese fertig gebauten Immobilien gibt es in Summe nicht (siehe Demographie). Wenn diese Pipeline aus bereits begonnen Projekten abgearbeitet ist und es keine Nachfolgeprojekte



Quelle: BCA Research

mehr gibt, führt dies natürlich zu Entlassungen und somit weiterem wirtschaftlichen Druck auf die chinesischen Arbeitnehmer. Die jetzt angekündigten Maßnahmen sind somit nicht ein Weg das Wachstum anzukurbeln, sondern ein volkswirtschaftliches Desaster zu verhindern. Dafür greift China zu den traditionellen Stimulierungsmaßnahmen, reduziert die Zinsen und injiziert Gelder in den Markt. Es soll also mal wieder die Angebotsseite der volkswirtschaftlichen Gleichung verbessert werden. Fraglich was das nachhaltig bringen wird, denn die Arbeitsbevölkerung in China wird Ende des Jahrhunderts 70% (!) unter dem aktuellen Wert liegen

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

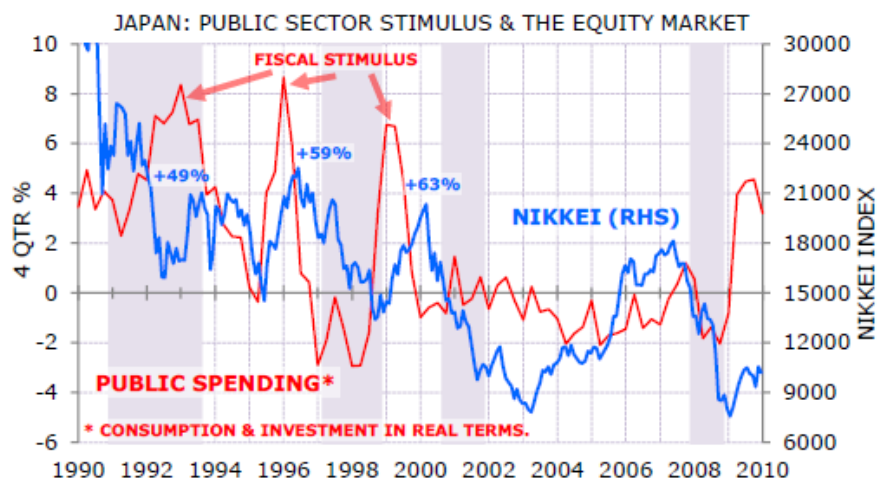
### Wichtige Hinweise (2/3)

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](http://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.

und es gibt bereits zu viele Immobilien. Die Nachfrageseite bleibt also das Problem. In Summe sind wir damit bei einer weiteren Bärenmarkttralle, die bereits in den letzten Jahren öfters stattgefunden hat und aufgrund der niedrigen Bewertung chinesischer Aktien oft besonders aggressiv ausfallen. Wie in unserem letzten Webinar im September ausgeführt, ähnelt die grundsätzliche Herangehensweise der chinesischen Führung mit der Immobilienkrise umzugehen eher dem japanischen Beispiel aus den 90er Jahren als dem US-Beispiel nach der Finanzkrise. Wie folgende Grafik zeigt, gab es auch in Japan nach jedem Stimulierungsversuch durch die Regierung (rote Linie) massive Börsenrallyes (blaue Linie).



Quelle: Minack Advisors

Letztlich waren alle diese Bewegungen nur von temporärer Natur, da sie auch hier die Grundprobleme nicht gelöst, sondern nur kurzfristig gelindert haben. Im aktuellen Fall erwartet der Markt in den nächsten Wochen und Monaten weitere aggressive Unterstützungsmaßnahmen. Da der Präsident Xi Jinping eine tiefe Ablehnung gegenüber Stimulierungsmaßnahmen auf Kredit hat („Die Jugend soll lernen Bitterkeit zu essen“) bleibt abzuwarten, ob es so kommt wie sich die Börse das aktuell vorstellt.

### Fed senkt die Zinsen um 50 Basispunkte (BP)

Die Fed hat zwar nicht die Nerven verloren, aber überraschend war der Zinsschritt um 50 BP Mitte September dann doch. Eigentlich hatten die meisten Marktteilnehmer mit 25 BP gerechnet und angesichts der wirtschaftlichen Lage und eines Aktienmarktes am all-time-high gibt es auch wenig überzeugende Gründe für diesen Schritt. Während der anschließenden Pressekonferenz war Präsident, Jerome Powell, dann auch hauptsächlich damit beschäftigt zu begründen, warum denn ein 50 BP-Schritt notwendig ist, obwohl die Fed die Wirtschaft in einer guten Verfassung sieht. Viele Worte, die inhaltlich niemand überzeugten, aber die Märkte nahmen die besser als erwarteten Nachrichten gerne auf und hoffen auf weitere 50 BP-Schritte. Die entscheidende Frage für die Performance der Aktienmärkte in den nächsten Monaten wird weiterhin sein, ob diesmal wirklich alles anders ist und das, im Vergleich zum neutralen Zins, sehr hohe Zinsniveau diesmal nicht zu einer Rezession führt (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

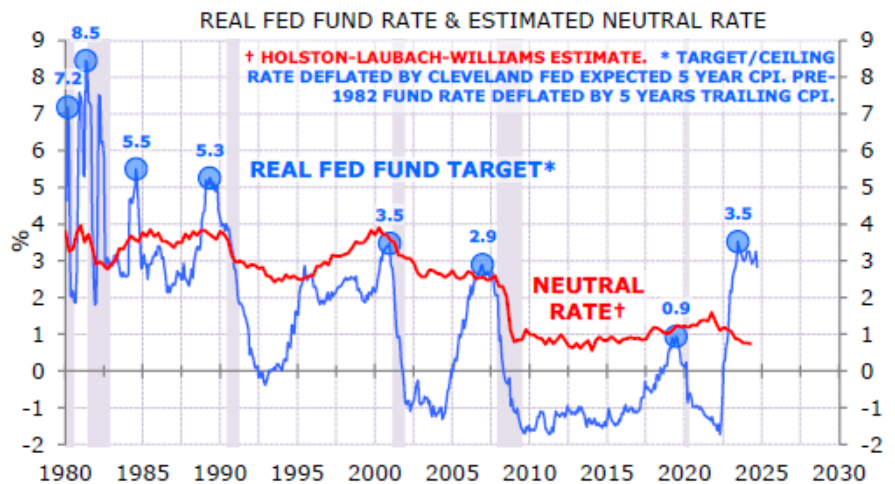
## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

### 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](http://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.

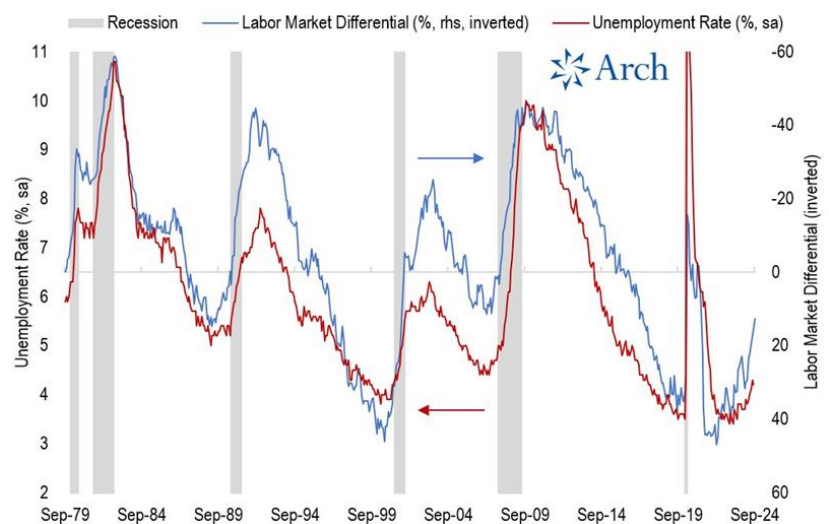
Diese Publikation und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Publikation sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.



Quelle: Minack Advisors

Wenn ein realer Fedzins von 3,5% (blaue Linie) zu einem „soft-landing“ führt, gibt es keine Chance, dass der neutrale Zins noch irgendwo in der Nähe des Niveaus ist, auf das er sich nach der Finanzkrise eingependelt hatte (rote Linie). Das bedeutet im Ergebnis: Entweder bekommt der Markt die eingepreisten 200 BP-Zinssenkung bis Ende 2025 nicht oder die zweite Inflationswelle ist – ceteris paribus – quasi garantiert.

Es wird also mittelfristig um die Frage „Rezession ja oder nein“ und kurzfristig um die Entwicklung des Arbeitsmarktes gehen. Die blaue Linie in folgender Grafik zeigt das Arbeitsmarktdifferential („net share reporting jobs plentiful less hard to get“). Ein Anstieg dieser Linie bedeutet, dass es schwieriger wird einen Job zu finden. Wie die Grafik zudem zeigt, läuft die blaue Linie vor einer Rezession vor der roten Linie (Arbeitslosenquote). Sie hat somit in der Vergangenheit ein gewisse Prognosekraft bewiesen.



Quelle: Arch Capital

Immer mehr Indikatoren deuten auf eine wirtschaftliche Abkühlung hin. Die Antwort des Marktes darauf ist weiter eindimensional: „Die Fed senkt die Zinsen.“ Aber auf diesem Bewertungsniveau reicht diese Antwort für eine hohe Aktienquote einfach nicht mehr aus. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.