

MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2025

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,

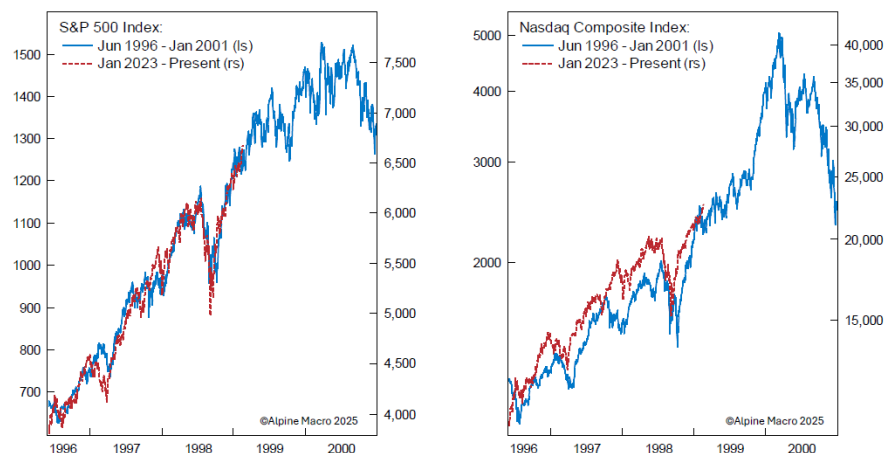
im September setzte sich die bekannte Entwicklung der letzten Monate fort: Die europäischen Märkte bewegen sich seitwärts, wohingegen die US-Märkte – Dank der guten Unternehmenszahlen – Schritt für Schritt nach oben klettern. Wir hatten im letzten Monatskommentar diskutiert, inwieweit der aktuelle KI-Boom, dem Internetboom der 90er ähnelt. Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich bekanntlich und langsam reimt sich so einiges mit den Boomzeiten vor 30 Jahren.

90er Jahre Vibes

Zum Beispiel im Verhältnis US-Notenbank und Aktienmärkte. Es gab in der Vergangenheit zwar immer wieder Kommentierungen der US-Notenbankpräsidenten über die in ihren Augen (zu) hohe Bewertung der Kapitalmärkte (Bernanke 2013, Yellen 2015 etc.), aber den Bekanntesten gab Alan Greenspan im Dezember 1996 ab. Damals warnte er vor „*irrational exuberance unduly escalating asset values*“. Jüngst war es wieder soweit, als der aktuelle Fed-Präsident Jerome Powell anmerkte, dass die Aktienmärkte „*fairly highly valued*“ seien.

Auch bei einem anderen Thema werden Erinnerungen an die 90er Jahre wach. Damals betrieben unter anderem die Telekommunikationsausrüster Cisco, Lucent und Nortel sogenanntes „*vendor financing*“, d.h. man lässt einem Kunden Geld zukommen (Beteiligung, Darlehen etc.), damit dieser die Produkte des Finanzierungsgebers kaufen kann. Das Unternehmen finanziert sozusagen seinen eigenen Umsatz. Und wieder reimt sich Geschichte, denn in den letzten Monaten gab es mehrere Meldungen wie diese: „*Nvidia will invest up to 100 Mrd. USD in OpenAI (ChatGPT)*.“ Grund auch hier: OpenAI soll mit den finanziellen Mitteln ausgestattet werden, NVIDIA-Chips kaufen zu können.

Sucht man kurstechnische Parallelen zwischen den 90er Jahren und aktuell, wird man ebenfalls schnell fündig, wie folgende Grafiken zeigen.



Quelle: Alpine Macro

Erfreulicherweise haben Warnungen der Notenbank jedoch in der Vergangenheit keinen Bärenmarkt ausgelöst. Im Nachgang der Greenspan-

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.

Rede beispielsweise stiegen die Aktienmärkte noch über 3 Jahre, bevor die sich in der Zwischenzeit gebildete Blase platzte. Fragwürdige Finanzierungsmethoden erleben aktuell ein Revival und die US-Märkte bilden die Parallelen erstaunlich präzise ab. Der große fundamentale Unterschied zu damals ist, dass die entscheidenden Unternehmen aktuell weiterhin zweistellig wachsen, hohe Margen haben und Kapital an ihre Aktionäre zurückgeben und ihnen nicht entziehen. Ebenfalls gibt es keinen vergleichbaren IPO-Boom wie Ende der 90er Jahre, der die Liquidität der Anleger aufsaugt.

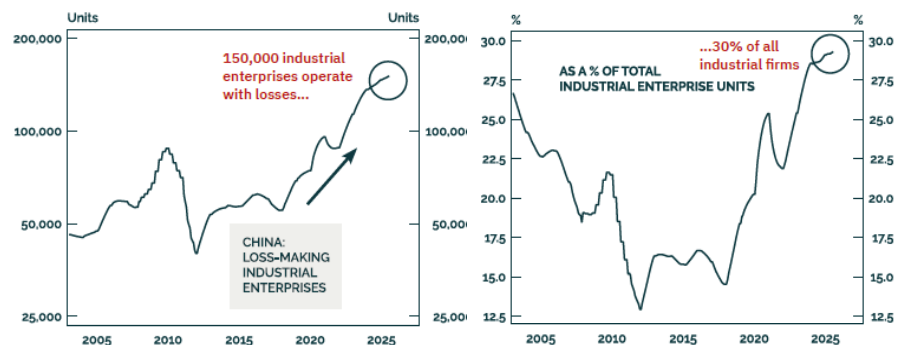
China: Aktienmarkt vs. ökonomische Lage

Auch am chinesischen Aktienmarkt ist die Stimmung derzeit so gut wie schon lange nicht mehr. Genau genommen so gut wie seit 10 Jahren nicht (Coronaverwerfungen ausgenommen) wie folgende Grafik zeigt.



Quelle: Capanum/Bloomberg

Die Stimmung ist allerdings deutlich besser als die ökonomische Lage, wie man feststellen muss. Folgende Grafiken zeigen, dass eine zunehmende Anzahl chinesischer Firmen Verluste schreibt. Absolut betrachtet sind es inzwischen fast ein Drittel der Industrieunternehmen (rechte Grafik).



Quelle: BCA Research

Hintergrund ist der anhaltende Aufbau von Industriekapazitäten, die weder vom chinesischen noch (inzwischen) vom globalen Markt aufgenommen werden können. China leidet weiter unter der fehlenden Balance seiner Wirtschaft. Es wird zu wenig konsumiert und nach dem Immobilienmarkt in den Jahren vor Corona, wird jetzt weiter in Industriekapazitäten investiert, die die Welt nicht braucht. Dadurch entsteht ein extremer Verdrängungswettbewerb, der viele Firmen Verluste schreiben lässt.

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.

Da es aber politisch nicht gewünscht ist, dass diese Unternehmen Konkurs anmelden oder zumindest umstrukturieren (Konsequenz wäre Anstieg der Arbeitslosigkeit), wird mit steigenden Verlusten munter weiter am Bedarf vorbei produziert. Es mehren sich zwar die Anzeichen, dass im kommenden 5-Jahresplan der Förderung des Konsums eine höhere Priorität beigemessen werden soll. Angesichts der demokratischen Entwicklung und der persönlichen Einstellung von Xi Jinping zu Konsum, sind wir allerdings skeptisch, wie umfangreich diese Förderung letztlich wird. Der chinesische Aktienmarkt spekuliert seit fast einem Jahr auf positive Nachrichten aus dieser Richtung. Während wir wegen der sehr günstigen Bewertung damals auch investierten, sehen wir das Chance-Risiko-Verhältnis auf diesem Niveau eher unattraktiv. Wir tendieren aktuell somit eher dazu, in den nächsten Wochen hier Gewinne mitzunehmen.

Ukraine vs. Russland läuft in die falsche Richtung

Anfang des Jahres waren wir verhalten optimistisch, dass der Krieg in der Ukraine im Laufe des Jahres zu einem Waffenstillstand kommt. Hauptgrund hierfür war, dass keine Partei seit 3 Jahren nennenswerte Geländegewinne verzeichnen konnte und die jeweiligen Bevölkerungen einer Fortsetzung der militärischen Auseinandersetzung skeptisch gegenübersteht. Als sich Ende August der US-Präsident und Vladimir Putin in Alaska trafen, sah es kurzzeitig so aus, als komme endlich Bewegung in die festgefahrene Lage. Inzwischen ist davon keine Rede mehr, im Gegenteil: Beide Seiten heizen den Konflikt weiter an. Die Anzahl der (Drohnen-) Angriffe durch Russland hat stark zugenommen. Im Gegenzug bekamen die Ukrainer von den USA die Erlaubnis Ziele in Russland anzugreifen. Seitdem kommt es zu verstärkten Angriffen auf die russische Industrieinfrastruktur. 1 Mio. Barrel Refining-Kapazität wurde so bereits „offline“ geschossen. Darüber hinaus hat die NATO mittlerweile sehr deutlich gemacht, dass es die wiederkehrenden Verletzungen des NATO-Luftraums nicht weiter hinnehmen wird und dass der Abschuss eines russischen Kampffjets mehr als nur eine theoretische Möglichkeit ist.

Eine in Summe unerfreuliche Entwicklung, die an den Kapitalmärkten bisher jedoch keine Rolle spielt. Zum Beispiel reagiert der Ölpreis primär (negativ), wenn OPEC eine neue Produktionserhöhung bekanntgibt. Der Beschuss der russischen Ölinfrastruktur dagegen spielt angesichts des Niveaus des Ölpreises aus Risikogesichtspunkten für die Märkte offenbar keine Rolle.

Auch wenn wir eine totale Eskalation (kriegerische Auseinandersetzung zwischen NATO und Russland) weiterhin für extrem unwahrscheinlich halten, muss dieses Thema offenbar erst noch einmal schlimmer werden, bevor es besser werden kann. Wir denken, dass wir hier mit den Energiewerten des Fonds nicht zuletzt wegen deren günstiger Bewertung einen attraktiven und praktisch kostenlosen Hedge (dank der hohen Ausschüttungsquoten dieser Werte) für eine Verschlechterung der Situation in diesem Konflikt im Fonds haben.

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