

MARKTKOMMENTAR SEPTEMBER

30.09.2026

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 Sorgen um den anhaltenden Irankrieg, die unklare politische Lage in Europa und die damit verbundenen steigenden Zinsen am Anleihenmarkt belasten derzeit die Aktienmärkte.

10-jährige US-Treasuries notieren erstmals seit 2007 wieder über 5%

Wie wir seit 2 Jahren betonen, ist dieses Niveau ein Warnsignal für den Aktienmarkt, denn Bullenmärkte sterben nicht primär an ihrer Länge oder der Höhe der Bewertung, sondern weil sie von Notenbanken und Anleihenmärkten durch einen Zinsanstieg „gekillt“ werden.

Die Herausforderung dabei: Jeder Bullenmarkt basiert auf anderen Treibern und reagiert unterschiedlich empfindlich auf steigende Zinsen. Unbestritten ist, dass steigende Zinsen irgendwann für alle ein Problem werden: Für Unternehmen, weil die Finanzierung ihrer Projekte (zu) teuer wird, für den Immobilienmarkt, weil Käufer sich die Zinsen nicht mehr leisten können und für den Aktienmarkt, weil Investoren damit zunehmend Anlagealternativen geboten bekommen. Auch wenn Notenbanken eigentlich nur das kurze Ende der Zinsstrukturkurve beeinflussen können, ziehen die langlaufenden Bereiche typischerweise mehr oder weniger mit (QE und sonstige „Manipulationen“ des Zinsniveaus durch die Notenbanken bleiben an dieser Stelle außen vor).

Aber nicht jeder Zinsanstieg ist per se negativ für den Aktienmarkt. Er kann auch dynamisches Wirtschaftswachstum und eine hohe Investitionsnachfrage signalisieren. Zwar steigen dadurch die Rentabilitätshürden für Investitionen, zugleich verhindert ein höheres Zinsniveau, dass in einem euphorischen Umfeld zu optimistisch kalkulierte Projekte finanziert werden, die sich bei normalisierten Wachstumsbedingungen als unrentabel erweisen.

Ein Beispiel für einen negativen Grund lag während der Eurokrise vor: Wenn Anleger befürchten, dass ein Land seine Schulden nicht bedienen kann, verlangen sie eine höhere Risikoprämie – und damit höhere Zinsen. Ähnliches gilt, wenn der Staatshaushalt aus dem Ruder läuft und Investoren – abhängig von der Währungskonstruktion – einen Zahlungsausfall oder stark steigende Inflation befürchten.

Dies sind nur ausgewählte Beispiele, denn die Höhe des Zinssatzes wird von zahlreichen weiteren Faktoren beeinflusst. Entscheidend ist, dass sich aus einem Anstieg oder Rückgang keine automatischen Aussagen über die Wirkung dieser Bewegung auf die Aktienmärkte ableiten lassen.

Zinsanstieg in Europa - warum eigentlich?

In Europa fällt es schwer, die aktuellen Zinserhöhungen der EZB zu verstehen. Ja, die Inflation ist gestiegen, aber nicht aufgrund einer überhitzten Wirtschaft oder stark steigender Löhne, sondern vor allem wegen höherer Energiepreise und den möglichen Konsequenzen für die Lebensmittelpreise. Der Einfluss der EZB auf den Ölpreis erschließt sich allerdings nicht unmittelbar, wenn der Preistreiber am Ölmarkt nicht eine starke europäische Wirtschaft, sondern der Irankrieg ist.

MARKTKOMMENTAR 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.

Zumal die Kerninflation – ohne Energie und Nahrungsmittel – aktuell bei 2,4 % liegt. Warum sich die EZB gerade jetzt wieder mit aller Konsequenz auf ihr Mandat der Inflationsbekämpfung besinnt, während Deutschland gleichzeitig 500 Mrd. Euro für einen kleinen Wirtschaftsaufschwung mobilisiert, ist zumindest erklärungsbedürftig. Schließlich wirkt die Fiskalpolitik damit in eine Richtung, die der restriktiven Geldpolitik entgegenläuft. Vielleicht will die EZB-Präsidentin, Madame Lagarde, zum Abschied gute Inflationszahlen präsentieren oder die EZB möchte den Kampf von 2022 doch noch gewinnen, man weiß es nicht genau. Wegen potentieller Zweitrundeneffekte das zarte Pflänzchen des Wirtschaftsaufschwungs abzuwürgen hat aber ein wenig „Juli 2008 Vibes“. Damals meinte der EZB-Präsident Trichet zur vermeintlichen Inflationsbekämpfung die Zinsen erhöhen zu müssen, obwohl das Unheil der Finanzkrise schon in der Breite zu erkennen war. Ein Jahr später waren die Zinsen 3,25% niedriger.

Wie auch immer, der Markt rechnet mit einer weiteren Zinserhöhung der EZB – möglicherweise bereits im Oktober. Das dürfte auch das lange Ende belasten, das ohnehin wegen der politischen und fiskalischen Unsicherheiten insbesondere in Deutschland und Frankreich – mit Blick auf die Präsidentschaftswahl 2027 – unter Druck steht.

Zinsanstieg in den USA hat mehrere Gründe

Die US-Notenbank hat im Gegensatz zu Europa ein duales Mandat: Sie soll Preisstabilität und maximale Beschäftigung miteinander ausbalancieren. Der neue Fed-Präsident Kevin Warsh legt derzeit allerdings einen starken Fokus auf die Inflationsbekämpfung. Das kann er aus seiner Sicht, denn die US-Wirtschaft wächst derzeit real nur mit rund 1,5 %. Es bleibt jedoch die Frage, ob sich die Inflation tatsächlich mit höheren Zinsen bekämpfen lässt – und um welchen Preis. Einen Wirtschaftsaufschwung abzuwürgen, senkt natürlich auch die Inflation. Doch „Operation erfolgreich, Patient tot“ ist gesamtwirtschaftlich eher keine überzeugende Strategie.

Das Hauptproblem bleibt der Irankonflikt. Zum einen, weil seine Auswirkungen den Ölpreis hoch halten und zum anderen, weil keine unmittelbare Lösung erkennbar ist. Entsprechend wächst bei einigen Marktteilnehmern die Sorge, der Präsident könnte den Konflikt nach den Wahlen im November eskalieren, um ihn final zu seinen Gunsten zu wenden. Ein Abenteuer wie im Irak oder in Afghanistan können sich die USA derzeit aber aus mehreren Gründen, vor allem finanziellen, nicht leisten. Das Fiskaldefizit, das sich gerade leicht erholt hat, würde sich wieder verschlechtern. Dieses durch einen erneuten Krieg wieder steigende Defizit zu finanzieren, wären Anleger aktuell wohl nur gegen höhere Zinsen bereit.

Wir halten diese Befürchtung aber letztlich für unbegründet, da das bisherige Vorgehen von Trump nicht darauf hindeutet. Im Gegenteil, er scheut die Eskalation offensichtlich (z.B.: kein Truppenaufbau im Nahen Osten). Da zudem der Verhandlungshebel der Iraner mit jeder Umgehungsplanung der Strasse von Hormuz kleiner wird, halten wir einen „Deal“ nach den Midtermwahlen für deutlich wahrscheinlicher.

Ein dadurch fallender Ölpreis würde sich positiv auf die Zinsen auswirken. Die linke Grafik auf der nächsten Seite zeigt den positiven Zusammenhang zwischen Ölpreis- (dunkelgrüne Linie) und Zinsanstieg (hellgrüne Linie) und, dass – unabhängig von einer Regelung nach den Midterms – die Öl-Exporte wieder deutlich zugenommen haben.

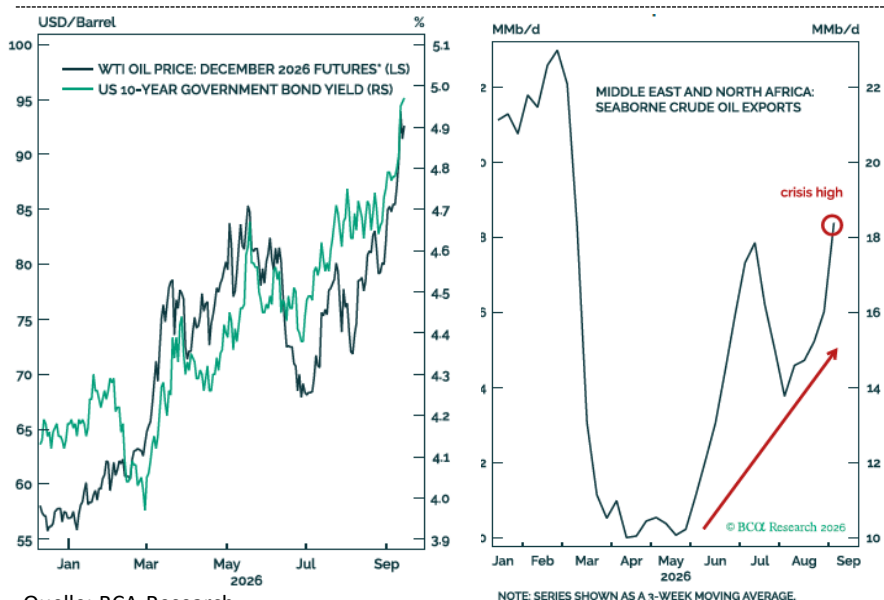
MARKTKOMMENTAR SEPTEMBER

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: BCA-Research

Die rechte Grafik zeigt die sogenannten „Dark Transits“, also Schiffe, die ihre Transponder während der Fahrt ausschalten. Dies ist zwar teuer, riskant und insgesamt fragil, deutet aber darauf hin, dass der Ölpreis aktuell eher von zu leeren Lagern vor dem Winter als von der Situation im Iran beeinflusst wird.

Abgesehen vom Iran-Konflikt resultiert der aktuelle US-Zinsschub tatsächlich auch aus dem anziehenden Wirtschaftswachstum. Ende September trieb ein überraschend starker PMI (Einkaufsmanagerindex) die 10-jährigen Renditen über 5 %. Die Grafik zeigt den langfristigen Zusammenhang zwischen der Veränderung Gewinnerwartungen (schwarz) und den Einkaufsmanagerindizes (blau).



Quelle: TopDown Charts

Fazit: Der Zinsanstieg in den USA ist ein Warnsignal: Ein Teil ist positiv und durch das anziehende Wirtschaftswachstum getrieben. Gleichzeitig signalisiert der Anleihemarkt unmissverständlich, dass der Iran-Konflikt (nach den Midtermwahlen) nicht weiter eskalieren darf. Ohne Frage ist sich dessen vor allem der US-Finanzminister Scott Bessent bewusst. Es ist an der Zeit, dieses Wissen mit dem Präsidenten zu teilen.

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