

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

31.10.2022

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.

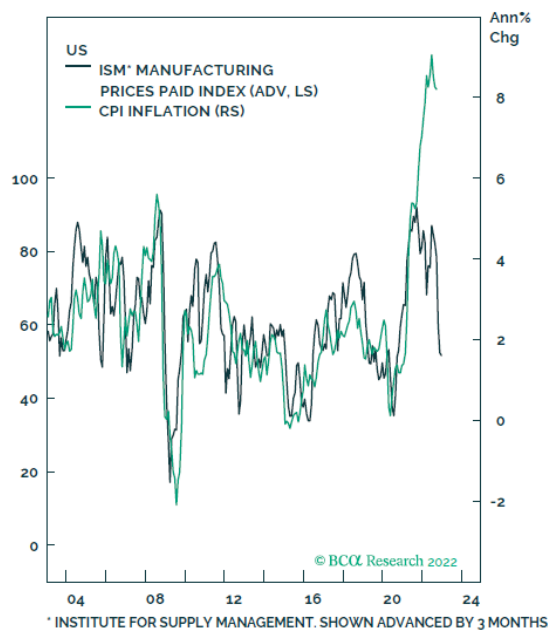
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

das globale wirtschaftliche Umfeld bleibt schwierig und Investoren hoffen weiter auf ein Signal der Notenbanken, dass der größte Teil der Zinserhöhungen bereits erfolgt ist. Nach wie vor dreht sich dabei alles um die Fragen, ob die US-Wirtschaft in eine Rezession rutscht sowie wann die Inflationszahlen zurückkommen.

Die Hoffnungen auf politisch moderate, wirtschaftsfreundliche Signale aus China wurden während des Parteikongresses enttäuscht. China entwickelt sich zunehmend zu einer Ein-Mann-Diktatur, in der Ideologie, Nationalismus und Parteiloyalität an erster Stelle stehen und nicht (mehr) Pragmatismus und wirtschaftliche Entwicklung.

Zyklischer Inflationsanstieg erst einmal beendet

Die gute Nachricht ist, dass der Höhepunkt der Inflationswelle vermutlich überschritten wurde. Viele Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Inflationsraten in den nächsten Monaten teilweise deutlich zurückgehen werden. Wie folgende Grafik zeigt, ist die Diskrepanz zwischen dem US-Einkaufsmanagerindex ISM und den Inflationszahlen aktuell extrem.



Quelle: BCA Research

zahlen eine größere Bedeutung einnehmen, was ebenfalls für sinkende Werte spricht. In ca. einem Jahr werden wir uns dann mit der Frage beschäftigen müssen, wo das strukturelle Inflationsniveau in den kommenden Jahren liegt. Wieder bei 2%, was Notenbanken und der Kapitalmarkt erwarten oder eher zwischen 3% und 5%, wovon wir ausgehen? Die Antwort auf diese Frage wird mitentscheidend für den Anlageerfolg in diesem Jahrzehnt sein.

Berücksichtigt man zudem, wie diese Datenreihen in der Vergangenheit korreliert haben, ist es nur eine Frage der Zeit bis sie sich wieder annähern. Realistischerweise werden dies die Inflationszahlen auf dem Weg nach unten sein, denn das derzeitige makroökonomische Umfeld (Energie-, Lohnkosten, Lieferkettenprobleme etc.) spricht eher nicht für eine schnelle Stimmungsaufhellung der Industrie. Aus technischer Sicht wird in den nächsten Monaten der Basiseffekt der Inflations-

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

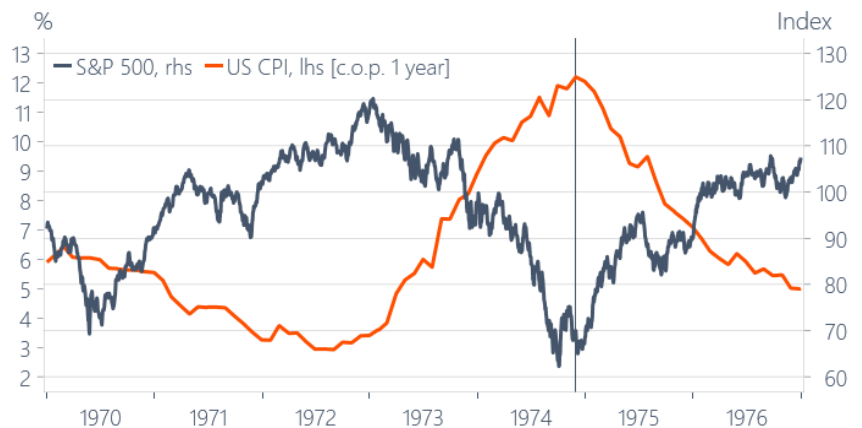
Wichtige Hinweise (2/3)

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.

Falls das Inflationsthema auf Sicht der nächsten 6-12 Monaten erst einmal den Rückwärtsgang einlegt, was bedeutet das für die Kapitalmärkte? Vergleicht man die aktuelle Situation mit den 70er Jahren zeigt sich, dass damals der Aktienmarkt stark von dem Rückgang der Inflationzahlen profitieren konnte. Wie folgende Grafik verdeutlicht, fiel das Tief des amerikanischen S&P500 zeitlich fast genau mit dem Höhepunkt der Inflationzahlen zusammen. Für den Markt ist somit die Richtung entscheidend, in die sich die Inflation bewegt und nicht ihr absolutes Niveau.



Quelle: Steno Research

Natürlich ist das heutige Marktumfeld nicht mit dem der 70er Jahre identisch, aber den Marktreaktionen bei Veröffentlichung der Inflationzahlen in den letzten Monaten nach zu urteilen, würden Anleger einen Rückgang sicherlich positiv aufnehmen. Der zweite große Faktor, auf den der Markt fokussiert ist, ist das Verhalten der Notenbanken, und hier besonders der US-Fed. Bei diesem Thema sind wir etwas weniger optimistisch, denn die Fed hält bisher an ihrer Aussage fest, substantielle Belege sehen zu wollen, dass sich die Inflation wieder nachhaltig in Richtung 2% bewegt. Bis zu 2% ist es ein langer Weg und – Stand heute – ist dieser Wert kaum innerhalb der nächsten 12 Monate zu erreichen.

Ein weiterer Grund für die Fed, die Zinsen wieder zu senken, wäre, wenn der Kapitalmarkt sie dazu zwingt, d.h. wenn der Schaden für die Volkswirtschaft durch Kursrückgänge an den Märkten größer wäre als der Nachteil, der durch die höheren Inflationzahlen entsteht. Ein Ausgang, auf den der Markt nicht hoffen sollte, wie die Grafik auf der nächsten Seite verdeutlicht. Sie zeigt wieder den amerikanischen S&P500-Index im bereits angesprochenen Zeitraum in den 70er Jahren. In rot ist der Zeitraum eingefärbt, in dem sich die US-Wirtschaft in einer Rezession befand. Die vertikale grüne Linie markiert das Ende der geldpolitischen Straffung der US-Notenbank. Ergebnis: Wenn die Fed die monetären Zügel lockert, hilft das dem Markt wenig, falls der Grund eine Rezession der Wirtschaft ist. Auf die aktuelle Lage übertragen bedeutet dies, dass die Fed entweder ihre aggressive Inflationsrhetorik runterdimmt oder durch eine Rezession zu einer Zinswende gezwungen wird. Letzteres würde dem Markt wenig helfen, da er in diesem Fall rückläufige Gewinne einpreisen müsste.

MONATSKOMMENTAR OKTOBER

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: Capanum, Bloomberg

Die aktuellen Quartalsberichte der Unternehmen machen in dieser Hinsicht nur bedingt Mut. Während der Valuebereich (Energie, Financial etc.) zwar im Allgemeinen gute Zahlen liefert, zeigen sich in den Geschäftszahlen der großen Techwerte doch deutliche Bremsspuren. Auch wenn die Ergebnisse absolut betrachtet keineswegs schlecht sind, ist die Hoffnung der Anleger, dass manche (Quality-)Unternehmen nahezu wirtschaftsunabhängig „immer wachsen“ einfach illusorisch. Apple, Amazon, Alphabet, Meta (Facebook) etc., haben stark zyklische Geschäftsbereiche, spüren inzwischen das sich eintrübende wirtschaftliche Umfeld und können sich dem auch nicht mehr komplett entziehen.

Fazit:

Letztens schrieb ein Analyst der Bank of America in einem Report: „Investors are close to the point where all they want is to be hugged.“ Auf Deutsch: Die Nerven der Anleger sind inzwischen stark strapaziert. Daher starren alle gebannt auf die nächste Sitzung der US-Notenbank und hoffen auf Milde und ein weniger aggressives Vorgehen in den nächsten Monaten. Andere Notenbanken (Bank of England, Bank of Australia, Bank of Canada, EZB) sind bereits an diesem Punkt und drücken zumindest das monetäre Bremspedal nicht mehr mit aller Kraft durch. Wir denken, dass sich die Fed dem letztlich anschließen wird und rechnen erstmal mit einem weiter positiven Marktumfeld im November. ABER: Die Indikatoren, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession läuft, nehmen täglich zu. Wir schließen uns dieser Annahme inzwischen an. Das bedeutet, dass wir mit rückläufigen Unternehmensgewinnen in diesem und vermutlich noch im nächsten Quartal rechnen. Dies ist noch nicht in den Kursen verarbeitet. Bisher wurde die Überbewertung abgebaut, aber keine Gewinnrezession eingepreist. Sobald der Markt die Freude über rückläufige Inflationszahlen und eine weniger aggressive Fed verarbeitet hat, wird die Gewinnsituation der Unternehmen in den Fokus rücken. Dies könnte zu nochmals niedrigeren Indexständen führen, die dann aber nach heutigem Informationsstand zu einem Ende des Bärenmarktes in Q1 2023 führen sollten. Die teilweise sehr attraktiven Bewertungen bei einzelnen Aktien nutzen wir aber bereits jetzt zum Kauf. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.