

MARKTKOMMENTAR OKTOBER

31.10.2025

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.

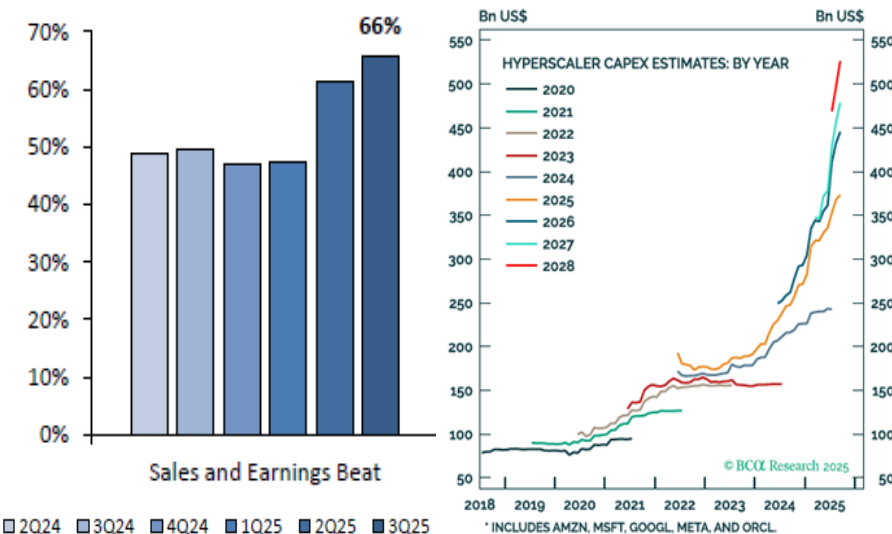
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

seit einem Monat werden in den USA wegen des „government shut-downs“ keine offiziellen (Wirtschafts-)Daten mehr veröffentlicht. Investoren und Börsianer stört das wenig, denn man geht einfach (entsprechend der aktuellen positiven Grundstimmung an den Kapitalmärkten) davon aus, dass die Daten schon nicht so schlecht wären (wenn sie denn zur Verfügung stehen würden).

AI-Investitionen – the only way is up

In unserem Webinar Anfang Oktober hatten wir ausgeführt, wie stark die Indexentwicklung durch die großen Tech-Unternehmen bestimmt wird. Die aktuell veröffentlichten Quartalszahlen sind somit wieder von entscheidender Bedeutung für die weitere Marktentwicklung. Vereinfacht gesagt geht es dabei um die Frage, ob Anleger den Plänen der Firmen weiter folgen und deren gigantische Investitionspläne weiter positiv bewerten oder ob es zu einem „Metaverse-Moment“ wie im Jahr 2022 kommt. Damals kündigte Mark Zuckerberg weitere Investitionen in sein Herzensprojekt, das „Metaverse“ (virtuelle, dreidimensionale Welt) an, aber der Markt verlor den Glauben und schickte die Aktie auf eine 70-prozentige Talfahrt. Meta zog die Notbremse und stapfte das Projekt ein bzw. fuhr die damit verbundenen Investitionen drastisch zurück.

So weit sind wir (noch) nicht, wie die folgenden beiden Grafiken verdeutlichen. Zum einen zeigt die linke Grafik, dass 2/3 der S&P500 Firmen per Ende Oktober sowohl die Umsatz- als auch die Gewinnerwartungen der Analysten schlagen konnten. Dies ist der höchste Wert in den letzten 6 Quartalen. Zum anderen zeigt die rechte Grafik, dass die Investitionen der großen Tech-Firmen weiter zunehmen. Nicht nur, dass sich das absolute Niveau jedes Jahr erhöht, sondern die Investitionsplanungen werden auch innerhalb eines Jahres immer wieder nach oben angepasst (in der Grafik: ansteigende Kurve innerhalb eines Kalenderjahres).



Quelle: JP Morgan, BCA Research

MARKTKOMMENTAR 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.

Wir möchten die gute Stimmung nicht durch Fakten und mathematische Überschlagsrechnungen stören, allerdings sollte man für den Fall eines Stimmungsumschwungs an den Börsen immer die Faktenlage kennen. WAS die Börse, WANN daraus macht, ist eine ganz andere Frage („Recht haben und Recht bekommen“). Aber eines ist klar:

Wenn Anleger diese Ausgaben irgendwann einmal nicht mehr mit rosarot gefärbtem Blick betrachten, wird die aktuell noch mittelfristige Herausforderung, diese Ausgaben nachhaltig profitabel zu kriegen, schnell akut.*

Die großen acht AI-Investoren (Alphabet, Amazon, Broadcom, Microsoft, Meta, Nvidia, Oracle und Palantir) werden auf Basis der aktuellen Planungen per Ende 2026 fast 1,1 Billion USD (1.100 Mrd. USD) in AI-Assets investiert haben (dieser Wert nimmt jährliche Abschreibungen von 20% an, d.h. die bilanzielle Lebensdauer der Investitionen beträgt 5 Jahre). Setzt man den Wert niedriger Richtung 10%, erhöht sich der Kapitalstock auf bis zu 2 Billionen USD. Wieviel zusätzlichen Umsatz müssen die Unternehmen erzielen, um diese Investitionen zu rechtfertigen?

Der ROIC (Return On Invested Capital) dieser Firmen liegt seit der Finanzkrise zwischen 10% und 25%, deren Bruttomarge bei 30% (S&P500 Durchschnitt: 25%). Um einen ROIC von 10% bei einer Marge von 30% und einer Abschreibungsrate von 20% zu erzielen, müssen die Unternehmen ca. 1 Billion USD zusätzlichen, jährlichen Umsatz erwirtschaften.

Zugegeben, die Hyperscaler dieser Gruppe sind enorm profitabel. Deren Bruttomarge liegt bisher eher bei 50%. Allerdings sind deren Aktionäre bisher auch mit einem ROIC von 25% verwöhnt worden. Nimmt man diese Zahlen als Grundlage, müssen die Unternehmen bei Abschreibungen von 20% immer noch 900 Mrd. USD an zusätzlichen Umsatz erzielen, wollen sie keine Abstriche bei den Profitabilitätskennzahlen machen.

Nimmt man die nicht unrealistische Annahme dazu, dass diese Firmen im AI-Zeitalter keine Monopolgewinne mehr erzielen können, so dass die Marge eher in die Nähe des S&P500 Durchschnitts fällt (25%), reden wir von ca. 1,5 Bio. USD Umsatz. Zusätzlich und jährlich wiederkehrend.

Um auch hier einen Vergleich anzustellen, was das konkret bedeutet: Office 365, eines der erfolgreichsten Abo Modelle aller Zeiten, erzielt einen jährlichen Umsatz von ca. 100 Mrd. USD. Die genannten AI-Investitionen müssen somit in den nächsten Jahren zwischen 10 und 15 Firmen bzw. Geschäftsbereiche hervorbringen, die genauso erfolgreich sind, wie es Office 365 heute ist.

Wir halten es vorsichtig ausgedrückt für sehr unwahrscheinlich, dass dies gelingt. Vor allem vor dem Hintergrund, dass derzeit völlig unklar ist, inwieweit sich die großen LLM-Modelle von zum Beispiel Internetbrowsern unterscheiden. Jeder hat sie, jeder nutzt sie, aber der Browser ist kostenlos und die Unterschiede nicht wirklich groß. Ähnliches gilt aktuell zumindest für ChatGPT, Gemini, Anthropic etc. Wie in Zukunft mit den aktuellen Geschäftsmodellen die erwähnten Gewinne erzielt werden können, ist somit – Stand heute – ungewiss.

*Die folgenden Ausführungen basieren auf Berechnungen von Minack Advisors.

MARKTKOMMENTAR OKTOBER

Wichtige Hinweise (3/3)

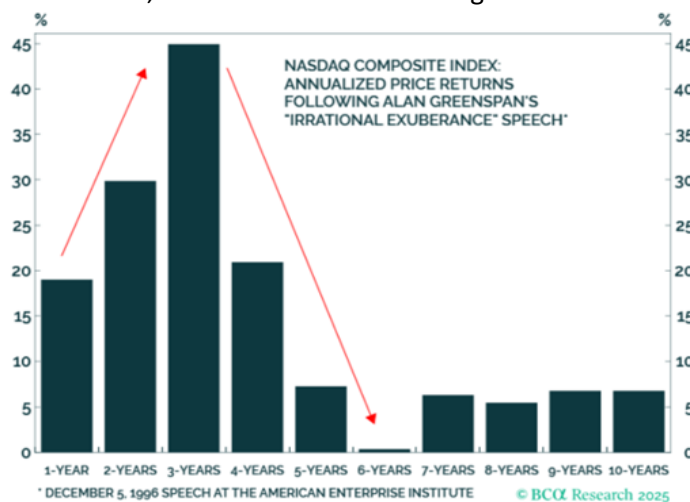
Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise 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.

Fazit: Wir haben starke Zweifel, ob sich diese riesigen Investitionen am Ende auszahlen, aber solange die Anleger dies anders sehen UND die Firmen sehr gute Geschäftszahlen liefern, gilt: In dubio pro reo. Diese Unternehmen haben in der Vergangenheit immer wieder bewiesen, wie erfolgreich ihre Investitionen sein können und daher stellen wir uns auch nicht gegen das aktuelle Investitionsklima. Dennoch befürchten wir am Ende eine ähnliche Entwicklung wie bei den Telekommunikationswerten nach dem Boom der 90er Jahre (siehe auch unsere letzten Monatskommentare zu diesem Thema). Die Bedeutung der Quartalszahlen wächst somit weiterhin, um mögliche Verschlechterungen der Lage aufzuspüren. Per Ende Oktober lässt sich festhalten, dass die (eigentlich widersprüchlichen) Trends aus steigenden Investitionen bei gleichzeitig hoher Profitabilität ungebrochen sind, so dass auch der AI-Boom ungebrochen ist.

Wie lange solche Trends trotz ambitionierter Bewertung weitergehen können, verdeutlicht folgende Grafik. Diese zeigt die annualisierten Renditen der Nasdaq in den Jahren nachdem der damalige Chef der US-Notenbank Alan Greenspan im Dezember 1996 vor irrationalen Übertreibungen an den Börsen gewarnt hatte. Erst 6 Jahre später (nach 3 Jahren Aufpumpen und 3-jährigem Platzen der Blase) waren die Kurse wieder auf dem Niveau, dass 1996 als irrational angesehen wurde.



Quelle: BCA Research

Zusammenfassung: Die mathematisch berechtigten Zweifel an der nachhaltigen Profitabilität der AI-Investitionen wachsen, haben aber nahezu keine Aussagekraft für die mittelfristige Börsenentwicklung. Aktuell sieht sowohl das Mikro- als auch Makrobild weiterhin gut aus. Als Bär kämpft man damit gegen die US-Notenbank (sinkende Zinsen), den Fiskalimpuls aus Europa und den USA sowie die Hoffnung darauf in China, die Umsatzsteigerung im AI-Bereich (des einen Investitionsausgaben sind die Umsätze des anderen), die Aktienrückkäufe der Unternehmen (ca. 1 Billion USD in 2026) und einer starken Aktiennachfrage der Privatanlegern (500 Mrd. USD). Alleine die beiden letzten Punkte ergeben eine tägliche Nachfrage nach Aktien von ca. 5 Mrd. USD. Für die weitere Entwicklung bleiben wir somit bullisch – aber wachsam! Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.