capanum

Bei diesem Monatskommentar handelt es sich um Werbematerial und kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Es dient lediglich der zusätzlichen Information.

MARKTKOMMENTAR OKTOBER

31.10.2026

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 Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

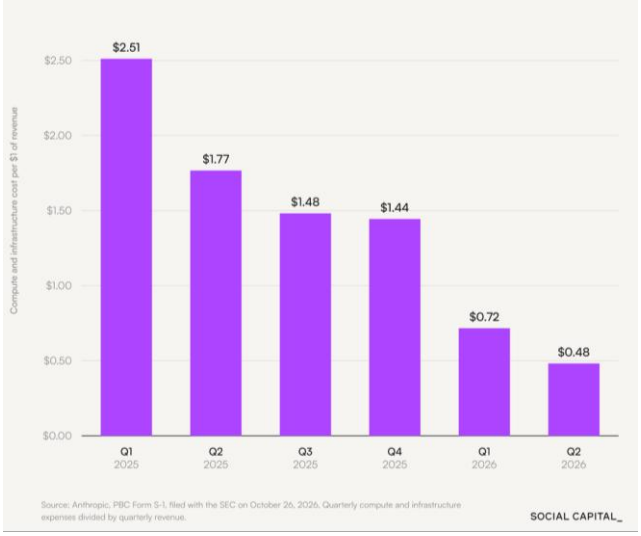
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

im Oktober stabilisierten sich die 10-jährigen US-Zinsen und fielen wieder unter die Marke von 5%. Profitieren konnten vor allem die mittleren und kleineren US-Werte (Russell 2000), wohingegen der Large-Cap-Techsektor keinen Rückenwind erhielt. Die Skepsis der Anleger, was das Thema KI betrifft, hat inzwischen ein Ausmaß erreicht, bei dem es für viele Firmen aktuell kaum möglich ist, den Erwartungsmix aus „notwendige Investitionen in KI“ bei gleichzeitig hoher Free-Cash-Flow-Generierung zu erfüllen. In diesem Umfeld startet das KI-Unternehmen Anthropic den (nach SpaceX) vermutlich zweitgrößten Börsengang aller Zeiten.

<u>Die Lage im KI-Sektor ist deutlich besser als die Kursentwicklung</u>

Die aktuelle Nervosität der Anleger dreht sich im Wesentlichen um die Rentabilität der hohen Anlageinvestitionen. Diese werden benötigt, um KI-Modelle zu trainieren und im Anschluss den Kunden zur Verfügung zu stellen („Inferenz“). Schaut man hier am Beispiel von Anthropic nicht nur auf die absolute Entwicklung der Kosten, sondern auch auf ihr Verhältnis zum Umsatz, lässt sich eine sehr positive Entwicklung feststellen.



Quelle: Social Capital

Wie die Grafik zeigt, sinken diese beiden Kostenblöcke (in der Darstellung zusammengefasst) kontinuierlich. Im ersten Halbjahr 2026 hatte das Unternehmen anteilige Rechen- und Infrastrukturkosten von ca. 9 Mrd. US-Dollar, bei einem Umsatz von 16,3 Mrd. US-Dollar. Wesentliche Teile davon landen nebenbei bemerkt als Umsätze (für gemietete Rechenkapazität) bei den großen Hyperscalern Amazon, Google und Microsoft. Die zentrale Frage am Markt lautet, ob diese Ausgaben letztlich durch zukünftige Umsätze bzw. Gewinne gerechtfertigt sind. Niemand kann in die langfristige Zukunft sehen, aber die Faktenlage für die nächsten 2 Jahre ist eindeutig. Die Nachfrage ist vorhanden und übersteigt das Angebot um ein Vielfaches, d.h. es würde noch sehr viel mehr Rechenkapazität abgefragt werden, wenn es genügend Angebot gäbe.

Bei diesem Monatskommentar handelt es sich um Werbematerial und kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Es dient lediglich der zusätzlichen Information.

MARKTKOMMENTAR OKTOBER

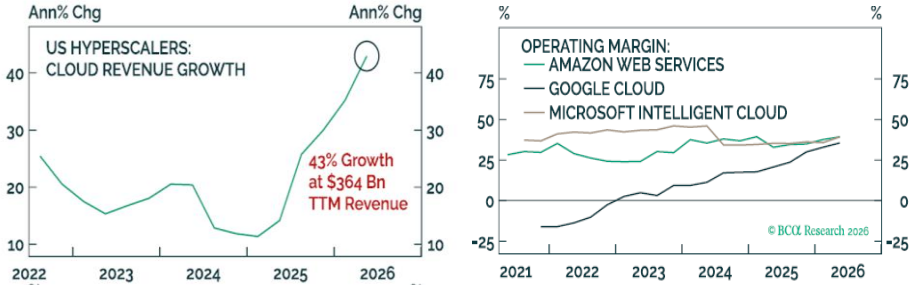
Wichtige Hinweise (2/3)

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.

Der aktuelle Kursrückgang dieser Werte reflektiert somit weniger eine faktische Infragestellung der Notwendigkeit dieser Ausgaben als vielmehr die zunehmende Skepsis der Anleger, ob deren Höhe wirtschaftlich zu rechtfertigen ist. Wie profitabel allerdings dieses Daten-Center-Geschäft ist, verdeutlichen die beiden folgenden Grafiken.



Quelle: BCA Research

Der Umsatz (linke Grafik) der US-Hyperscaler explodiert geradezu bei konstanter bzw. steigender Marge (rechte Grafik), d.h. der zusätzliche Umsatz wird nicht mit sinkenden Gewinnen erkauft, sondern er fließt direkt in den Gewinn. Wir können die vermeintlich großen Probleme, die der Markt bei diesem Thema aktuell sieht, nur bedingt nachvollziehen.

Natürlich steht jeder der großen US-Hyperscaler vor ganz eigenen Herausforderungen. Allen gemeinsam ist jedoch die grundlegende Frage, inwieweit das neue Geschäftsfeld KI das bestehende Geschäftsmodell verändert, unter Druck setzt oder möglicherweise sogar verdrängt. Beispiel Alphabet. Im Zuge der Veröffentlichung der Geschäftszahlen für das 3. Quartal kam es zu einem deutlichen Kursrückgang von über 12 %. Dieser Rückgang hat allerdings nichts mit der Frage zu tun, ob das KI-Angebot des Unternehmens genutzt wird, denn das Wachstum dieses Geschäftsbereichs beschleunigte sich weiter auf über 100 % p.a. (Quartalsumsatz knapp 31 Mrd. USD). Die Enttäuschung für die Anleger kam aus dem Brot- und-Butter-Geschäftsbereich „Search“, denn dieser wuchs nur noch mit 12 % p.a.. Der Grund dafür sind nicht weniger Suchanfragen („Wachstum so stark wie seit 5 Jahren nicht mehr“), sondern dass KI-Suchanfragen bisher schlechter mit klassischer Werbung monetarisiert werden als die traditionellen Suchanfragen. Aus unserer Sicht ist das entscheidende Wort im vorherigen Satz „bisher“, denn diese Diskussion erinnert stark an das Aufkommen der Smartphones, als sich Google ebenfalls starker Skepsis ausgesetzt sah, ob ein kleiner Bildschirm aus Monetarisierungssicht genauso profitabel sein kann wie ein großer Desktop-Bildschirm. Damals (wie heute) antwortete das Unternehmen auf diese Bedenken sinngemäß: Ja, aber es dauert noch ein wenig, da wir erst die Nutzererfahrung verbessern, bevor wir uns auf die Monetarisierung konzentrieren. Der CEO von Alphabet, Sundar Pichai, bestätigte im jüngsten Conference Call noch einmal diese Vorgehensweise: *„Just like our shift to mobile over a decade ago, we are focused on building the best search user experience followed by monetization.“* Komplexere KI-Suchanfragen erfordern zunehmend kontextbezogene Werbung. War es schon vor 15 Jahren wichtig, den Kontext einer Suchanfrage – etwa Standort oder Tageszeit – zu kennen, liefert heute der Gesprächsverlauf zwischen Chatbot und Nutzer zusätzliche Hinweise auf dessen Interessen und Bedürfnisse und ermöglicht so eine präzisere Werbeausspielung.

Bei diesem Monatskommentar handelt es sich um Werbematerial und kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Es dient lediglich der zusätzlichen Information.

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.

Insgesamt können wir den aktuellen Narrativen am Markt bzgl. KI („die AI-Story ist zu Ende, weil die großen Techwerte auf der Gewinnseite enttäuscht haben, die Investitionen zurückgehen, die zahlreichen Gegengeschäfte wie damals bei Enron sind (nur schlimmer) und überhaupt alles wie im März 2000 ist“) nicht folgen. Allein das Thema Capex zeigt die Widersprüche. Einerseits möchte der Markt, dass die Investitionen geringer werden (siehe die Kursreaktionen auf Microsoft, als hier weniger Investitionen als erwartet angekündigt wurden), andererseits wäre dieses Zurückfahren natürlich schlecht für die Chiphersteller wie NVIDIA. Aber aktuell werden sowohl die Hyperscaler als auch die Chiphersteller mit Kursverlusten bestraft. Dies zeigt aus unserer Sicht exemplarisch, warum die Rückgänge deutlich mehr mit einem (saisonalen) Risikoabbau vor den US-Zwischenwahlen zu tun haben und weniger mit einer vermeintlich geplatzten KI-Blase. Die folgende Grafik zeigt, in welchem Ausmaß US-Hedgefonds ihr Marktrisiko jüngst reduziert haben. Sie haben dabei weniger Long-Aktienpositionen verkauft (blaue Linie steigt), als vielmehr diese durch Shortpositionen oder Derivate abgesichert. Diese Marktteilnehmer handeln sehr dynamisch und ändern ihre Positionierung auch wieder sehr schnell, sobald sich wieder etwas mehr Optimismus (aus unserer Sicht: Realismus) am Markt einstellt.



Quelle: Goldman Sachs

Die fundamentale Entwicklung im KI-Bereich ist intakt. Auch wenn wir Anthropic-Aktien nicht zeichnen werden, zeigen die Zahlen den Fortschritt des Sektors bei der Profitabilität deutlich. In diesem Zusammenhang ist auch die Ankündigung von Oracle zu sehen, in 1,5 Jahren wieder einen Free-Cash-Flow von 30 Mrd. USD zu verdienen. Der Schlüssel für die weitere Entwicklung bleibt der Zins, da er die Höhe der Ausgaben der Techwerte beeinflusst. Der Referenzzinssatz, die 10-jährigen US-Zinsen, notiert wieder unter 5%. Dies sollte so bleiben, sofern der US-Präsident den Iran-krieg nicht eskaliert. Die nächsten Stationen sind somit die US-Wahlen und die anschließende Reaktion des Präsidenten (oder deren Ausbleiben) im Irankonflikt. Sollte eine Eskalation vermieden werden, wird sich die aktuelle Marktentwicklung als das herausstellen, was sie unserer Meinung nach ist. Eine weitere Korrektur eines Bullenmarktes, der sein Ende noch nicht erreicht hat. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.