

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

30.11.2024

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.

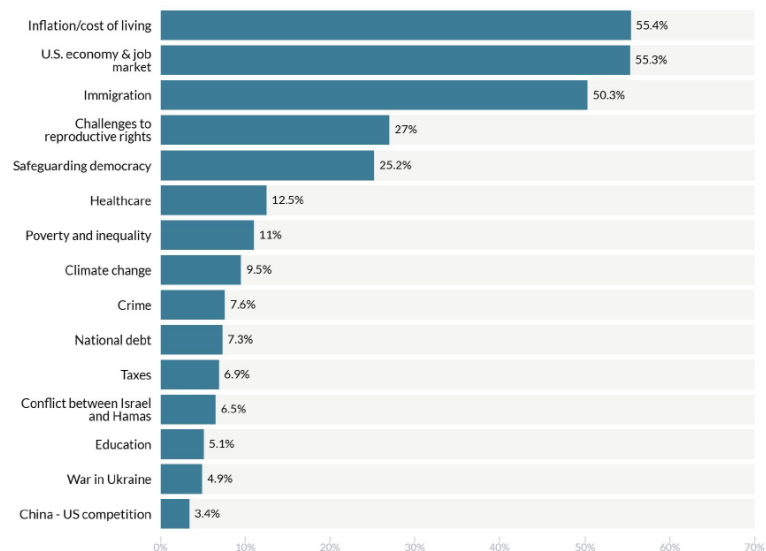
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

das Ergebnis der US-Wahl ist eindeutiger als von vielen Beobachtern erwartet und die Kapitalmärkte reagieren entsprechend: Aktien, Zinsen und US-Dollar rauf, Anleihen runter. Investoren holen das 2016er Skript aus der Schublade und übertragen dies 1:1 auf 2024. Das aktuelle makroökonomische Umfeld ist jedoch ein anderes, daher sind Zweifel angebracht, ob sich die Geschichte 1:1 wiederholt.

Breite Mehrheit für Trump

Donald Trump kann sich auf ein umfassendes Mandat berufen. Im Gegensatz zur Wahl 2016 hat er diesmal alle sieben „swing-states“ sowie die sogenannte „popular vote“ (die Mehrheit aller Stimmen) gewonnen. Dass er die Mehrheit der Wahlmänner (und damit die Wahl an sich) gewinnen würde, war bereits in den frühen Morgenstunden des 6. Novembers klar. Zudem verfügen die Republikaner im Senat und Repräsentantenhaus über eigene Mehrheiten, so dass Trump seine Agenda bis zu den „mid-term-elections“ in 2 Jahren relativ problemlos umsetzen kann. Die Frage ist, wird diese Agenda die gleiche sein wie im Jahr 2016? Zum Hintergrund: Laut Umfragen sind für seine Wähler Inflation, Lebenshaltungskosten, Wirtschaft und Migration die wichtigsten Themen (siehe Grafik).

In your opinion, what are the greatest challenges the United States faces today?



Quelle: Atlas National Poll

Die Migrationsfrage wird Trump zweifelsohne angehen. Wie er aber das Wirtschaft-/Inflationsthema umsetzen wird, ist offen, denn es gibt einen großen Unterschied zum Jahr 2016. Damals notierten 10-jährigen US-Staatsanleihen bei 1,8%, jetzt dagegen bei 4,3%. Kein Wunder, denn in den USA reihte sich seit der Pandemie ein schuldenfinanziertes Konjunkturprogramm an das nächste. Unnötigerweise wie man hinzufügen möchte, da es letztlich nur die Inflation angeheizt hat, denn die Wirtschaft

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

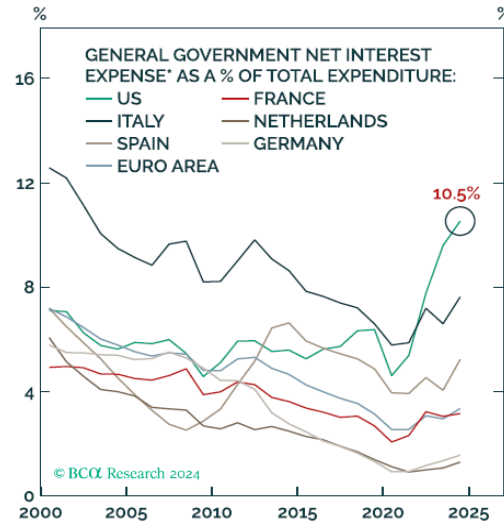
Wichtige Hinweise (2/3)

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 Grevemacher 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.

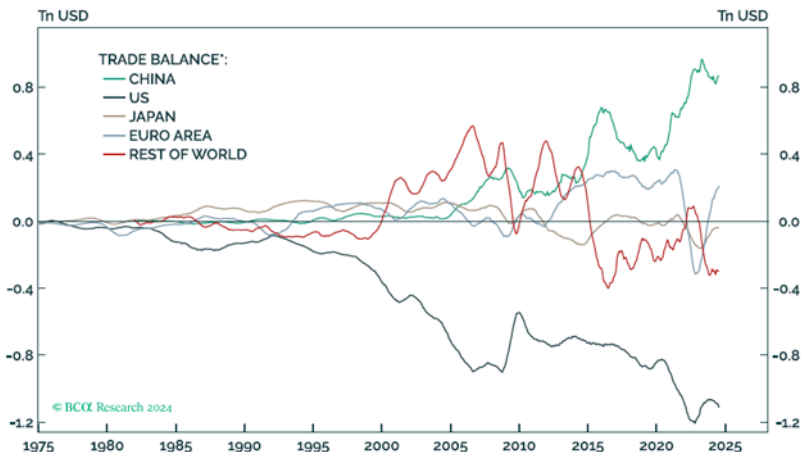
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung.

wuchs nach Corona auch ohne staatliche Unterstützung. Seit Ende 2021 reagieren die Investoren an den Anleihenmärkten auf diese „Party auf Pump“ und verlangen höhere Zinsen für US-Staatsanleihen. Höhere Zinsen plus größere Staatsverschuldung = höherer Anteil der Staatsausgaben für Zinsen als Italien (siehe folgende Grafik). Natürlich sind die Themen



nicht 1:1 vergleichbar, da die USA in ihrer eigenen Währung verschuldet sind und somit praktisch nicht zahlungsunfähig werden können. Zudem ist der USD die Weltleitwährung. Aber es gibt auch ohne diese Extremrisiken jede Menge Probleme, die aus einer zu hohen Zinsbelastung des Staates entstehen können. Übersetzt bedeutet dies: Trump braucht Geld und kann es – entgegen seiner

Wahlkampfversprechen – nicht weiter mit dem Füllhorn ausgeben wie gedacht. Neben Ausgabenkürzungen wäre die zweite Möglichkeit, den Staatshaushalt wieder in Balance zu bringen, die Einnahmen zu erhöhen. Der Weg über Steuererhöhungen erscheint unwahrscheinlich, da Trump im Wahlkampf weitere Steuersenkungen bzw. eine Festschreibung auslaufender Steuervergünstigungen versprochen hat. Und damit sind wir bei seinem laut eigenen Angaben Lieblingswort „tariffs“, (Straf-)zölle. Trump hat im Wahlkampf sowie nach der Wahl mehrmals mit umfassenden Strafzöllen für alle Länder gedroht, die mit den USA ein Handelsbilanzdefizit haben. Da der US-Markt der „Konsument am Ende der Nahrungskette“ ist, betrifft das praktisch alle Länder (siehe Grafik).



Die Anleger gehen jedenfalls im Moment davon aus, dass er hier nur blufft und es eine Verhandlungsstrategie ist. Dass er bereits erste Gespräche darüber mit den Regierungen von Kanada und Mexiko geführt hat,

MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

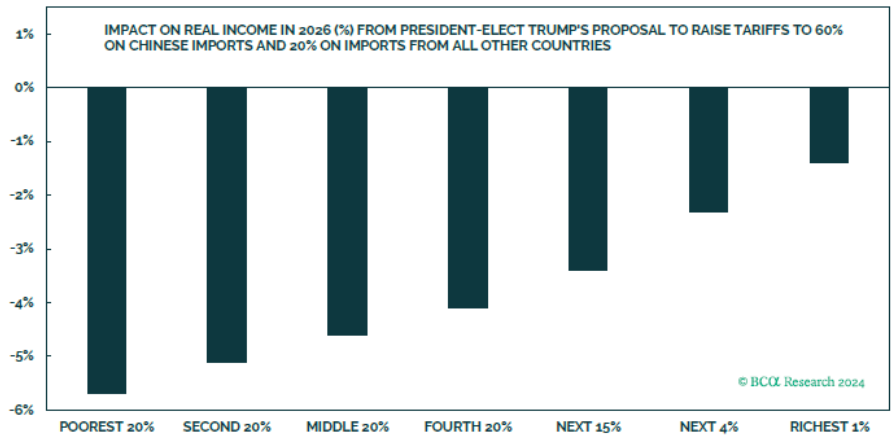
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

bestärkt die Investoren in ihrer Annahme. Ebenfalls gegen umfassende Strafzölle spricht, dass sie vor allem seine Wähler belasten würden (siehe folgende Grafik), da diese einen Großteil ihres Einkommens für die Güter des täglichen Lebens aufbringen müssen.



Quelle: BCA Research

Das Problem ist, dass Trump dies nicht glaubt. Er geht davon aus, dass Unternehmen letztlich ihre Preise senken, um Strafzölle auszugleichen. Aus seiner Sicht ist das somit ein Gewinn für den Staat, der zusätzliche Einnahmen generiert, ohne die Wähler zu belasten. Die empirische Evidenz spricht gegen diese These, aber das dürfte ihn wenig interessieren. In Summe bleibt es erstaunlich, warum sich Trump so in das Thema Strafzölle verbeißt, obwohl es Handelsfragen im weiteren Sinne (USA - China) nur gerade noch so auf die „Liste“ geschafft haben (siehe Grafik Seite 1). Die Größe und Konsequenzen dieses Themas sind somit unklar. Allerdings gibt es angesichts der hohen Bewertung des US-Aktienmarktes nur wenig Risikopuffer, sollte er hier wirklich ernst machen.

Fazit: Grundsätzlich wird die Wahl Trumps von den Märkten positiv bewertet, mögliche negativen Konsequenzen werden allenfalls außerhalb des US-Aktienmarktes ein wenig eingepreist (starker US-Dollar, schwächerer europäischer Markt). In Europa zeichnet sich zudem am Horizont Ungemach ab, vor dem viele neutrale Beobachter seit mindestens 15 Jahren warnen: Frankreich ist entgegen dem eigenen Selbstverständnis kein Stabilitätsfaktor der Eurozone, sondern das größte Risiko, wenn sich Dinge dort nicht ändern. Nun, sie haben sich seitdem nicht geändert und die aktuelle politische Situation scheint der Anlass zu sein, Anleger nervös zu machen. Französische Staatsanleihen notieren aktuell auf dem Niveau Griechenlands (wobei in Frankreich die Tendenz nach unten und in Griechenland nach oben geht) und der Risikoaufschlag im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen notiert auf einem 12-Jahreshoch. Da auch China weiterhin mehr als zögerlich ist, seine Wirtschaft zu stimulieren, könnte das 1. Halbjahr 2025 ein eher unangenehmes für europäische Anleger werden. Solange eine US-Rezession vermieden wird, bleiben daher die günstigen Teile des US-Marktes aus Chance-Risiko-Überlegungen auch im 1. Quartal 2025 favorisiert. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.