

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

31.12.2021

## 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,

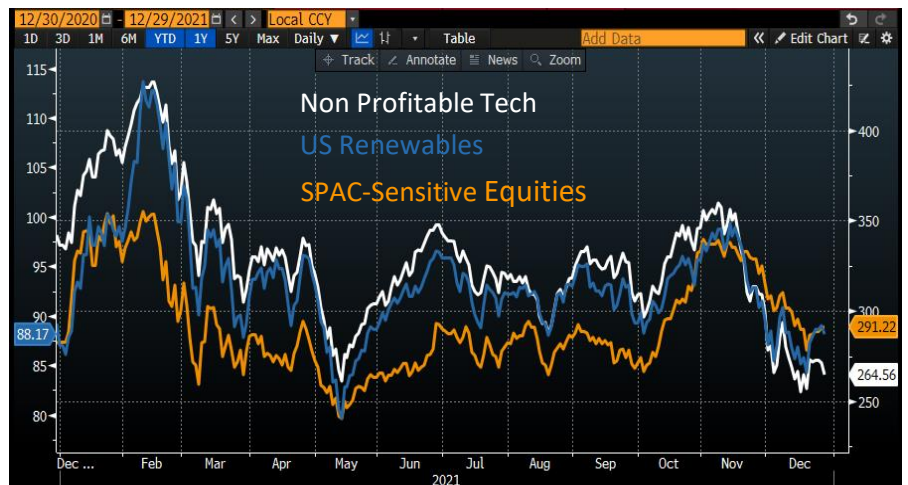
ein interessantes Börsenjahr geht zu Ende, denn die Marktbewegungen in vielen Assetklassen waren bemerkenswert. Während der Rohstoffmarkt auf eine der besten Renditen in den vergangenen 50 Jahren blicken kann, hat der weltweite Anleihenindex eines der schlechtesten Ergebnisse der letzten 70 Jahre zu verzeichnen.

## Rückblick:

Vor 12 Monaten schrieben wir an dieser Stelle:

*„In den USA rechnen wir im langfristigen Bereich mit leicht steigenden Zinsen. 1,5% bei den 10-jährigen halten wir für möglich. Der SQUAD Makro Fonds setzt verstärkt auf dieses Szenario – ausgedrückt durch die Anhebung des Valueanteils in den letzten Monaten.“*

Obwohl dies nach einer Punktlandung unserer Erwartung aussieht, hätten wir nicht damit gerechnet, dass diese vor dem Hintergrund derart starker Inflationszahlen (US CPI core 4,9% yoy) eintritt. Anders formuliert: Es bleibt – bei allen gültigen Erklärungsansätzen – ein gewisses Rätsel, warum die langfristigen Zinsen auf den Inflationsanstieg nicht stärker reagieren. Der Anleihenmarkt scheint zumindest im Moment noch an den „transitory“ Charakter des Inflationsanstiegs zu glauben. Was ein wenig verwundert, denn das einzige was im letzten Jahr beim Thema Inflation „transitory“ war, war das Wort „transitory“ selbst. Sogar der Chef der US-Notenbank hat den Begriff jüngst aus seinem Vokabular gestrichen. Erwähnenswert ist zudem, wie viele Bereiche am Aktienmarkt ihr Jahreshoch gleichzeitig mit den Zinsen im 1. Quartal 2021 gesehen haben.



Quelle: Bloomberg

Wie die Grafik mit Indizes von Goldman Sachs zeigt, belaufen sich die Rückgänge der stark von Liquidität abhängigen Aktienbereiche seit ihrem Hoch im 1. Quartal 2021 auf oftmals über 40%! Dem Gesamtmarkt konnte dies nichts anhaben. Die Jahresergebnisse an den Aktienmärkten der Industrieländer sind daher auch überwiegend sehr erfreulich.

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

### 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](http://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 marktbedingtem 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 Stopp des Anstiegs der 10-jährigen Zinsen in den USA war letztlich auch der Grund, warum wir den Fonds nicht noch weiter Richtung Value positioniert haben. Während wir in den in der vorherigen Grafik genannten Bereichen nicht investiert waren, reduzierten wir die Positionen unserer (Growth-)Megacaps nur langsam. Im Laufe des Jahres zeigte sich immer deutlicher, dass die Pandemie wirtschaftlich weiter eine Rolle spielen wird, die Reaktionen der Regierungen im Herbst 2021 aber anders ausfallen, sprich die Hürde für Lockdowns deutlich höher liegt. Zyklischer waren daher am Markt ab dem 2. Quartal nur wenig gefragt, die Zeit der Lockdowngewinner des Jahres 2020 war aber auch vorbei. Daher wurden mal wieder die großen Techwerte aus den USA gekauft. Einerseits sind sie sehr profitabel und andererseits profitieren sie von sowohl niedrigen Zinsen als auch den zahlreichen Konjunkturprogrammen. Sie vereinen somit das Beste aus beiden Welten. Folgende Grafik zeigt die Fokussierung auf dieses Segment. Die weiße Linie bildet den Nasdaq Index ab, die orange Linie die Anzahl der Aktien innerhalb des Index, die über ihrem eigenen 200-Tage Durchschnitt notieren. Auch hier kam es im 1. Quartal zu einem Hochpunkt. Im weiteren Jahresverlauf wurde die Aufwärtsbewegung des Index von immer weniger Aktien getragen. Diese fehlende Marktbreite ist ein Grund zur Sorge und muss im Auge behalten werden.



Quelle: Bloomberg

In Summe lässt sich sagen, dass unsere gewählte Strategie für das Jahr 2021, eine Ausbalancierung zwischen Value und profitablen Growthwerten, gut aufgegangen ist (+18,0%), was sich auch daran zeigt, dass der Fonds in 11 von 12 Monaten ein positives Ergebnis (Ausnahme September - 0,08%) erzielen konnte.

Durch die Mutationen des Coronavirus und der damit verbundenen Verschiebung der wirtschaftlichen Erholung hat unser Jahresausblick 2021 im Grundsatz weiterhin Gültigkeit: Mehr Value als Growth, Industrieländer statt Emerging Markets, Zinsen rauf und ein volatiler US-Dollar. Im Einzelnen halten wir derzeit folgende Entwicklungen für plausibel.

## MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

### 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](http://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.

### Ausblick:

Der US-Dollar profitiert aktuell von zwei Dingen. 1) Die Fed ist sehr viel hawkischer als EZB und BoJ. Die sich daraus ergebende Zinsdifferenz spricht für den US-Dollar. 2) Die chinesische Wirtschaft schwächelt, was das Wirtschaftswachstum in Europa und Japan belastet, die über einen großen Anteil zyklischer Industrien verfügen. Beide Stützen könnten im Laufe des Jahres wegfallen, da entweder die EZB durch die steigenden Inflationszahlen zu einer hawkischeren Gangart gezwungen wird oder die Fed die Wirtschaft zu stark bremst und auch angesichts der Kongresswahlen in den USA wieder einen weniger restriktiven Kurs einschlägt. Die Fed steht hier vor einem unangenehmen Dilemma: Entweder die Inflation hart bekämpfen und der demokratischen Partei damit eine vermutlich deutliche Wahlniederlage bescheren oder hoffen, dass kleinere geldpolitische Bremsaktionen ausreichen, die Inflation zu bändigen, mit der Gefahr im Jahr 2023 sehr viel härter vorgehen zu müssen, falls das nicht funktioniert. Da in China im Herbst der große Volkskongress ansteht, auf dem sich Xi Jinping zum Präsident auf Lebenszeit wählen lassen will, erwarten wir im Laufe der nächsten Monate eine Stimulierung der chinesischen Wirtschaft, was positiv für zyklische Währungen wie den Euro sein sollte. Aktuell sind unsere Dollarpositionen nicht abgesichert, wir rechnen aber im Laufe des Jahres damit, dies zu tun. In unserer Währungserwartung steckt somit auch die Prognose für den Kapitalmarkt. Während in den nächsten Wintermonaten die Pandemie die Wirtschaft noch bremst, rechnen wir damit, dass das Jahr 2022 vor dem Hintergrund einer trotz vorsichtiger Bremsversuche der Notenbanken immer noch expansiven Geldpolitik zu einer vollständigen wirtschaftlichen Erholung der Konsumenten und Unternehmen führt. Für den Anleihenmarkt bleiben wir skeptisch, da wir das aktuelle Zinsniveau angesichts der Inflationszahlen für nicht nachhaltig halten. Dies alles basiert auf der Annahme, dass der Virus in Richtung „ansteckender, aber weniger tödlich“ mutiert, Medikamente gegen schwere Verläufe ab dem 2. Quartal in der Breite verfügbar sind und die Impfbereitschaft der Bevölkerung zumindest nicht schlechter wird.

Trotz unseres insgesamt positiven Marktausblick für die Aktienmärkte, wollen wir nicht verschweigen, dass die Unsicherheiten und Risiken für die Märkte in den nächsten 12 Monaten größer werden könnten. Zum Beispiel könnte der Virus in Richtung „tödlicher“ mutieren, die Notenbanken zu einer deutlich stärkeren Bremsung gezwungen sein oder die überbewerteten Teile des Aktienmarkts den Gesamtmarkt anstecken etc. Dies ist nicht unser Basisszenario, aber im Hinterkopf muss es behalten werden. In jedem Fall rechnen wir mit einem Anstieg der Volatilität. Aus diesem Grund werden wir auf absehbare Zeit eine strategische Cashquote von ca. 10% vorhalten, um die sich aus dem Volatilitätsanstieg ergebenden Chancen nutzen zu können.

Bleiben Sie gesund und melden Sie sich bei Fragen zu diesem Kommentar gerne bei uns! Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden sie in beiliegendem Factsheet.