

MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

31.12.2024

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,

Augen zu und durch. Das wäre die richtige Strategie, trotz aller Risiken, in den letzten 12 Monaten gewesen. Auch wenn es im Laufe des Jahres immer wieder Tage gab, in denen die Fragilität des US-Marktes offenkundig wurde, schüttelten die US-Börsen alle Probleme immer wieder ab und kletterten im Jahresverlauf weiter nach oben.

Rückblick 2024: USA überstrahlen alles

Die US-Wirtschaft trotzte allen (globalen) Widrigkeiten und zog im Jahr 2024 einsam ihre erfolgreichen Bahnen. Das Wirtschaftswachstum der anderen großen Industrienationen (Japan, China, Europa) blieb dagegen verhältnismäßig schwach. Durch den Sieg von Donald Trump dürfte sich daran erst einmal wenig ändern – falls er seine bisher kommunizierte Agenda umsetzt. Vor allem das Thema Strafzölle wird die Volkswirtschaften der großen Exportnationen belasten.

Geopolitisch gab es wenig erfreuliches zu berichten. Der Ukrainekrieg tobt weiter und die Krise im Nahen Osten hat sich weiter verschärft. Eine direkte Konfrontation zwischen Israel und dem Iran ist vermutlich nur eine Frage der Zeit, zumal die US-Unterstützung Israels unter Trump größer sein dürfte als bisher. Hoffnungsvoller darf man dagegen auf die Zukunft des Ukraine-Konflikts blicken, da die militärische Lage beider Seiten für einen Waffenstillstand spricht. Es darf allerdings auch nicht viel schief gehen, sonst wird aus einem Ukraine-Russland-Konflikt ein NATO-Russland-Konflikt.

Was die Kapitalmärkte betrifft, waren die Überraschungen auf den US-Aktienmarkt konzentriert. Die 10-jährigen-US-Zinsen stehen über 60 Basispunkte höher als Anfang des Jahres, die Inflation fällt nicht so nachhaltig wie von der US-Notenbank erwartet, der US-Dollar konnte im Vergleich zum Euro zulegen und die Ölmärkte beendeten das Jahr leicht im Plus. Keine dieser Entwicklungen kam überraschend. Die starke Performance des US-Marktes ist vor diesem makroökonomischen Hintergrund allerdings bemerkenswert.

Die Entwicklung der verschiedenen Sektoren in den USA war sehr unterschiedlich und wurde praktisch nicht von deren Bewertung bestimmt, sondern fast ausschließlich von deren Gewinnwachstum. Konkret wurden Aktien gekauft, die zwar ihre Gewinne steigern konnten, deren fundamentale Bewertung aber bereits sehr hoch war und ist. Mathematisch bedeutet dies, dass die aktuell positive Geschäftssituation nicht nur noch viele Jahre Bestand haben, sondern sich weiter verbessern sollte. Dagegen wird bei den in 2024 nicht favorisierten Sektoren (v.a. Consumer Staples, Energy, Healthcare) aktuell unterstellt, dass diese in Zukunft nicht nur kein Wachstum mehr erzielen, sondern sogar schrumpfen.

MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

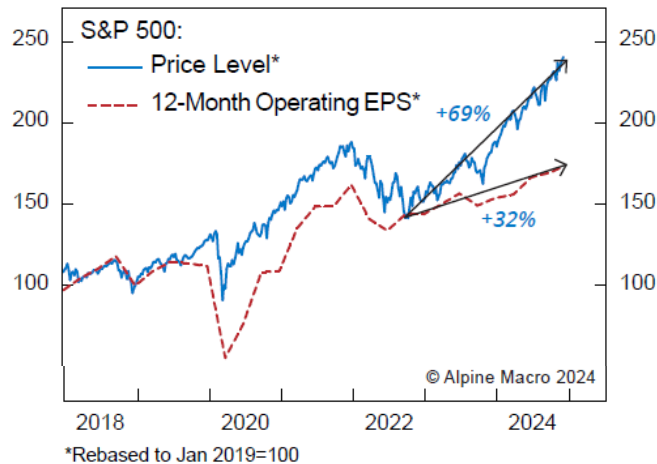
Wichtige Hinweise (2/3)

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) 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.

In den USA war die Performance des Techsektors so dominant, dass er den gesamten US-Aktienmarkt nach oben zog. Innerhalb des Sektors dominierte wiederum die Gewinnentwicklung der „Glorreichen Sieben“. Wenn man ehrlich ist, sind es eigentlich nur Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und vor allem NVIDIA, die ihre Gewinne steigern konnten. Folgende Grafik fasst zusammen, wie die Schere zwischen Gewinn- und Kursentwicklung des S&P500 seit Ende 2023 auseinandergeht.



Quelle: Alpine Macro

Im Ergebnis ist der US-Aktienmarkt deutlich mehr gestiegen, als es die aggregierte Gewinnentwicklung der Indizes, die wie gesagt von wenigen Aktien stark positiv beeinflusst wird, rechtfertigen würde. Der US-Markt ist somit nochmals teurer geworden und notiert inzwischen bei einem 2024er KGV von 25. Die Annahmen für die Gewinnentwicklung in 2025 sind rosarot (laut Bloomberg aktuell 272 USD), was in einem historisch immer noch teuren Wert von 22 resultiert.

Ausblick 2025: The trend is your friend... until it ends

Im letzten Jahr schrieben wir an dieser Stelle:

„In Summe wird der Schwerpunkt der Fondssteuerung zum Jahresstart auf dem Risikomanagement liegen, wohingegen im 2. Halbjahr die Chancen, die sich nach der US-Wahl ergeben sollten, wieder verstärkt in den Fokus rücken dürften. Oder wie wir es in unserem letzten Webinar zusammengefasst haben: Proceed with caution.“

Die US-Wirtschaft ist in 2024 in keine Rezession gefallen und somit kamen die Bewertungsrisiken nicht zum Tragen. Perspektivisch verdichtet sich letztlich alles auf die Frage, wann die Wachstumsphantasie der Anleger vor allem im KI-Bereich nicht mehr ausreicht, um die hohe Bewertung des US-Marktes zu rechtfertigen.

In den 90er Jahren warnte einmal sogar die US-Notenbank (1996) vor „irrationalen Übertreibungen“ an den Märkten (tempi passati). Eine Korrektur lies dann allerdings noch 4 Jahre auf sich warten, da Investoren (wie heute) bereit waren, ihren Anlagehorizont weit in die Zukunft zu verlängern und so alle akuten Marktrisiken und Bewertungsprobleme auszublenken.

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 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.

Korrekturen wird es aber auch im Jahr 2025 geben. Die entscheidende Frage ist, ob es wie bisher „Buy-the-Dip“-Gelegenheiten sein werden oder der Beginn eines Bärenmarktes. Die Antwort auf diese Frage wird dadurch verkompliziert, dass seit der Pandemie viele langjährigen Korrelationen gebrochen wurden (Growth/Value-Preis vs. G/V-Gewinne, Dollar vs. Gold, Gold vs. Zinsen, Zinsen vs. Aktien, Rohstoffe vs. Rohstoffwährungen, Frühindikatoren vs. US-Wirtschaft etc.). Nicht zuletzt deshalb liegt unser Analysefokus im folgenden Jahr auf folgenden vier Kernfragen:

- 1) Kommt es zu einer Änderung der Fed-Zinspolitik in Richtung Zinserhöhungen? Ein Grund hierfür wäre die strukturell höhere Inflation, die durch die Zinssenkungen seit September wieder angefacht wird.
- 2) Werden die von Trump angekündigten Strafzölle tatsächlich in einer Höhe umgesetzt, die zu wirksamen Gegenmaßnahmen führt und die das globale Wirtschaftswachstum deutlich belasten würde.
- 3) Zeigen sich überzeugende Anhaltspunkte, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession fällt?
- 4) Gibt es eindeutige Anzeichen, dass der Ausgabenboom im KI-Bereich – ähnlich wie der Internetboom in den 90ern – zu Ende geht? Das Internet wurde der erwartete Erfolg, aber viele High-Flyer von damals verschwanden vom Markt oder brauchten Jahrzehnte, um ihre Bewertung von Anfang 2000 wieder zu erreichen. Die Nasdaq erreichte ihren Stand von Anfang 2000 übrigens erst im Jahr 2015 wieder.

Zusammenfassung: Der US-Markt ist teuer – relativ zu den US-Zinsen, relativ zu seiner eigenen Historie und relativ zu den Aktienmärkten weltweit (ex-USA). Dies war bereits vor 12 Monaten der Fall, aber aus „teuer“ wurde „noch teurer“. Das Sentiment für US-Aktien ist demzufolge euphorisch, im Gegensatz zu fast allen anderen Aktienmärkten weltweit. Die erhoffte Q4-/Jahresendrally konzentriert sich somit auch auf den US-Markt und hier wieder auf die „Glorreichen Sieben“.

Können sich in diesem Umfeld US-Aktien weiter verteuern? Vermutlich. Kann sich der US-Markt somit auf ein höheres Bewertungsniveau einpendeln? Auf Dauer sicher nicht – basierend auf unserer Grundannahme, dass auch „diesmal nicht alles anders ist“. Zumal das Zinsniveau in diesem Jahrzehnt wegen der Inflationsproblematik im Schnitt deutlich höher sein sollte als es im vergangenen Jahrzehnt der Fall war. Das (forward) KGV des US-Aktienmarktes lag zwischen 2010 und 2020 im Schnitt bei 16, aktuell liegt es bei ca. 22.

Bei dieser Indexbetrachtung darf jedoch nicht übersehen werden, dass es sowohl in den USA als auch weltweit eine Vielzahl attraktiv bewerteter Sektoren/Aktien gibt. Eine günstige Bewertung sagt im kurz- bis mittelfristigen Bereich bekanntlich nichts über die Kursentwicklung aus. Investoren interessieren sich erst wieder für diese Aktien, wenn der vorherige Trend gebrochen ist (siehe oben). Für den SQUAD Makro mit seiner Fokussierung auf das Chance-Risiko-Verhältnis der Anlagen, wären dies gute Nachrichten. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.