

MARKTKOMMENTAR DEZEMBER

31.12.2025

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,

wie nicht anders zu erwarten war, brachte das erste Jahr der Trump-Präsidentschaft einige Dinge in Bewegung. Der erzwungene Anstieg der Verteidigungsausgaben in Europa, der „Liberation Day“ mit der Einführung von Strafzöllen, die Aufnahme von Gesprächen zur Beilegung des Krieges in der Ukraine sowie die Militärinterventionen im Iran und Venezuela sind hierfür nur einige Beispiele. Für die weltweiten Aktienbörsen war es in Summe ein volatiles, aber letztlich gutes Börsenjahr. Der deutliche Rückgang des US-Dollars im Jahr 2025 belastete allerdings die Wertentwicklung aus Sicht von Euro-Investoren erheblich. Zwar verzeichnete der S&P 500 einen Zuwachs von 17%, auf Euro-Basis verblieb davon jedoch lediglich ein Plus von 3% (Nasdaq 100 in EUR: 7%).

US-Gewinnmaschine läuft

Eines der zentralen Themen an den Kapitalmärkten, insbesondere im zweiten Halbjahr, war – und ist – die Frage, ob die US-Wirtschaft kurz vor einer Rezession steht. Eng damit verknüpft ist die Überlegung, ob die ambitionierte Bewertung der US-Aktienmärkte im Falle einer Gewinnrezession ein erhebliches Rückschlagpotenzial entfalten und eine konjunkturelle Abschwächung dadurch zusätzlich verstärken könnte. Die folgende Grafik verdeutlicht einerseits die hohe KGV-Bewertung der US-Märkte (blaue Linie), zeigt andererseits jedoch auch die anhaltend robuste Gewinnentwicklung der US-Unternehmen (orange Linie).



Quelle: Bloomberg

In Summe und im Zuge der anhaltenden Diskussion über diese Fragen hat sich der S&P500 in Q4 eher seitwärts entwickelt (weiße Linie) bzw., negativ formuliert, die anhaltend starke Entwicklung der Unternehmensgewinne nicht mehr eingepreist. Positiv formuliert hat sich der Bewertungsmultiplikator des Jahresanfangs nicht weiter erhöht, und der Kursanstieg des Jahres 2025 basiert allein auf den Gewinnsteigerungen der Unternehmen – im Übrigen im Gegensatz zu Europa. Auf Firmenebene sind derzeit somit keine klaren Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung erkennbar. Allerdings verfügen Unternehmen über gewisse bilanzpolitische Spielräume, sodass sich eine mögliche Rezession in den Abschlüssen unter Umständen erst mit zeitlicher Verzögerung zeigt.

MARKTKOMMENTAR DEZEMBER

Wichtige Hinweise (2/3)

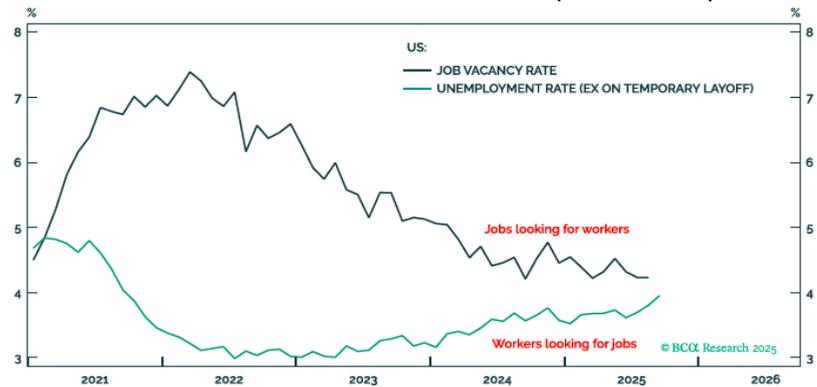
Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage 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 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.

US-Wirtschaft

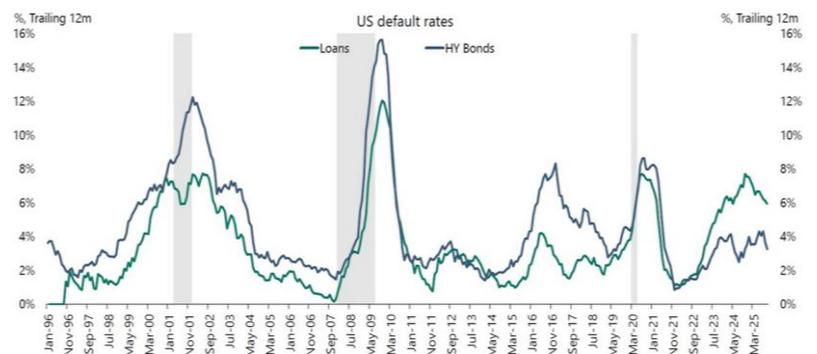
Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie es um die US-Wirtschaft tatsächlich bestellt ist. Zu den wichtigsten Indikatoren für ihre Entwicklung zählen der Arbeitsmarkt und der Kreditmarkt. Die Arbeitslosenquote gilt dabei grundsätzlich als nachlaufender Indikator, da Unternehmen – auch in den USA – auf eine vorübergehende Abschwächung der Geschäftsentwicklung nicht unmittelbar mit Entlassungen reagieren. Personalabbau setzt in der Regel erst dann ein, wenn aus der Delle ein Rückgang wird und zu diesem Zeitpunkt hat die Börse längst darauf reagiert. Folgende Grafik setzt daher die Arbeitslosenquote ins Verhältnis zu der Suche der Unternehmen nach Arbeitskräften (dunkle Linie).



Quelle: BCA Research

Es zeigt sich, dass nach wie vor mehr offene Stellen als Arbeitssuchende vorhanden sind. Der US-Arbeitsmarkt hat damit weiterhin kein Nachfrageproblem nach Arbeitskräften als vielmehr ein Angebotsproblem, da schlicht nicht genügend Arbeitskräfte zur Verfügung stehen.

Ein weiterer guter Gradmesser für den Zustand der Wirtschaft ist der Kreditmarkt. Dieser steht aktuell besonders im Fokus, nachdem es in den vergangenen Monaten einige prominente Insolvenzen gegeben hat (First Brands Group, United Site Services etc.). Sollten diese Fälle keine Einzelfälle sein, müsste sich dies in einem spürbaren Anstieg der Insolvenzzahlen insgesamt widerspiegeln.



Quelle: Apollo

Genau das zeigt sich derzeit nicht – im Gegenteil: Die Insolvenzzahlen gehen zurück, was auf eine Verbesserung der Geschäftslage hindeutet. In Verbindung mit den anhaltenden Gewinnsteigerungen, dem stabilen Arbeitsmarkt, dem angekündigten Fiskalprogramm „One Big Beautiful Bill“, dem schwächeren US-Dollar und dem gesunkenen Ölpreis spricht aktuell wenig für eine unmittelbar bevorstehende Rezession der US-Wirtschaft.

MARKTKOMMENTAR DEZEMBER

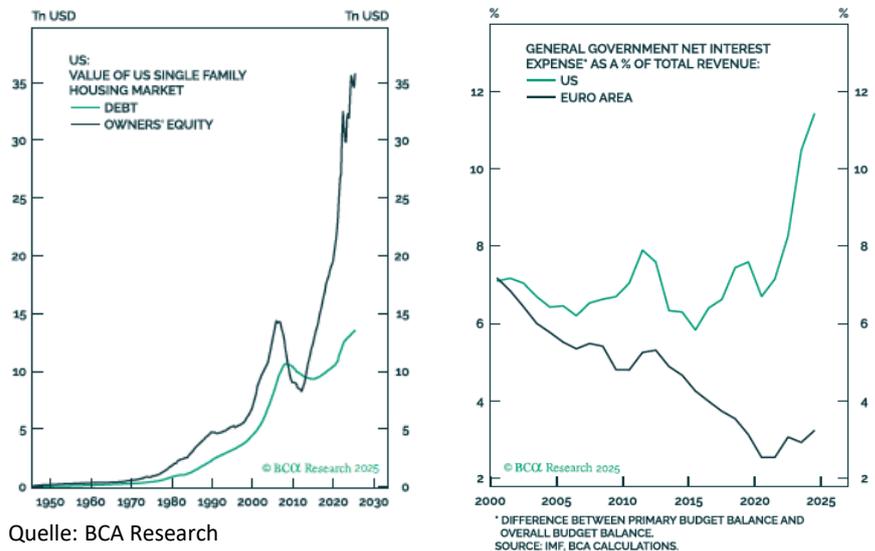
Wichtige Hinweise (3/3)

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.

Mit etwas mehr Sorge blicken wir hingegen auf die in den kommenden Wochen anstehende Entscheidung des Supreme Courts zu den Strafzöllen, da sie spürbare Auswirkungen auf den US-Anleihemarkt haben könnte. Dieser spielt in den USA eine zentrale Rolle für die wirtschaftliche Aktivität, da Kredite und Finanzierungen überwiegend über den Kapitalmarkt und weniger über Bankkredite (wie bei uns) abgewickelt werden. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen liegt derzeit bei rund 4,2% – ein Niveau, das angesichts der hohen Immobilienpreise eine teure Finanzierungsbasis darstellt. Zwar verfügen US-Haushalte über ein beträchtliches Immobilienvermögen (linke Grafik), dennoch bleibt die Zahl der Transaktionen niedrig, da sich viele Käufer die Kombination aus hohen Preisen und hohen Finanzierungskosten schlicht nicht leisten können.



Quelle: BCA Research

Auf Staatsebene sind die Zinszahlungen des US-Staates infolge des Zinsanstiegs der vergangenen Jahre deutlich gestiegen (rechte Grafik). Dank des „exorbitanten Privilegs“ der USA liegen die Renditen trotz der höheren Verschuldung weiterhin bei rund 4,2%. Ein wichtiger Faktor für die derzeitige Beruhigung der Anleihemärkte sind die Einnahmen aus Strafzöllen, die deutlich besser ausfallen als erwartet und sich im Jahr 2025 auf rund 250 Mrd. US-Dollar belaufen. Wie relevant dies für die Kapitalmärkte ist, hat Präsident Trump nach seiner Wahl unmittelbar erfahren: Die Anleihemärkte machten klar, dass ohne eine Verbesserung der Einnahmeseite die im Wahlkampf angekündigten Ausgabenprogramme nicht finanzierbar sind. Das bekannte Bonmot des früheren Clinton-Beraters James Carville gilt daher unverändert: „I used to think that if there was reincarnation, I wanted to come back as the president or the pope or a .400 baseball hitter. But now I want to come back as the bond market. You can intimidate everybody.“

Wir halten zwar eine positive Entscheidung des Gerichts für wahrscheinlicher, aber im negativen Fall sollte US-Finanzminister Scott Bessent einen Plan B haben, denn nachhaltige Langfristzinsen >4,5% wären angesichts des Bewertungsniveaus der US-Aktienmärkte ein Problem.

Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.