

MARKTKOMMENTAR FEBRUAR

28.02.2026

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

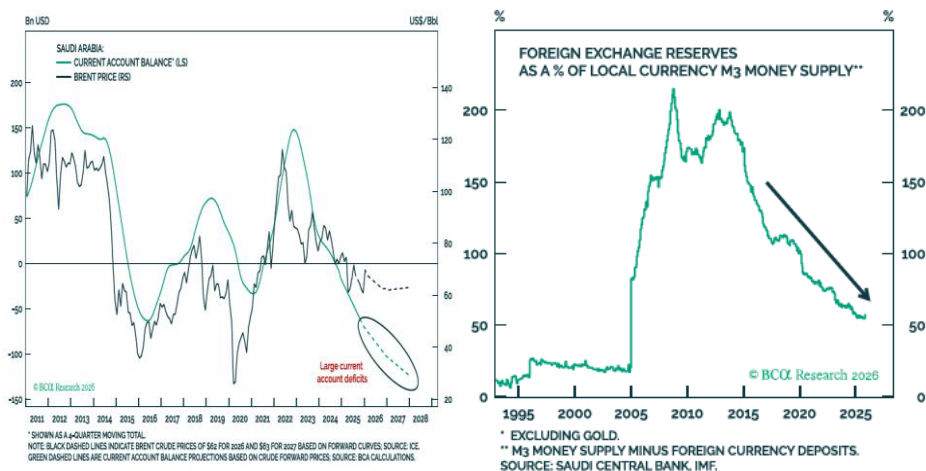
Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Discover Capital GmbH und Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Kommentar entstanden sind.

Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

während dieser Monatskommentar entsteht, haben die USA und Israel begonnen den Iran anzugreifen. Dieses Szenario hatten wir im letzten Monatskommentar beleuchtet. Das Staatsoberhaupt sowie mehrere oberste Regierungsmitglieder wurden bereits getötet. Entscheidend für die nächsten Tage an der Börse wird sein, ob der Iran in der Lage ist, die globale Ölversorgung zu stören – und falls ja, in welchem Ausmaß und über welchen Zeitraum? Die erste Marktreaktion am Montag betrifft bereits den Monat März. Entsprechend fokussieren wir uns im vorliegenden Text hauptsächlich auf die Entwicklungen im Februar.

Saudi-Arabien braucht höhere Ölpreise

Unabhängig davon, ob und wie hoch im Vorfeld der erneuten militärischen Eskalation eine geopolitische Risikoprämie im Ölpreis eingepreist war, gilt: Preise unterhalb von ca. 80 USD je Barrel sind für das wichtigste OPEC-Mitglied Saudi-Arabien strukturell kaum tragfähig. Das Land nimmt innerhalb der OPEC eine Sonderrolle ein, denn es ist faktisch das einzige Mitglied mit nennenswerten kurzfristig aktivierbaren Reservekapazitäten – und damit mit realem Einfluss auf das globale Angebotsniveau und den Ölpreis. Werden diese Kapazitäten dem Markt entzogen, erhöht sich – ceteris paribus – der Preisdruck signifikant. Und mittelfristig höhere Preise sind für die Finanzen des Landes entscheidend, wie die beiden folgenden Grafiken verdeutlichen.



Quelle: BCA Research

Die linke Grafik zeigt den strukturellen Zusammenhang zwischen Ölpreis (schwarze Linie) und Leistungsbilanzsaldo (grüne Linie). Steigende Ölpreise gehen regelmäßig mit deutlichen Leistungsbilanzüberschüssen einher, während Preisrückgänge schnell zu Defiziten führen. Besonders auffällig ist die Projektion am rechten Rand der Grafik: Bei Ölpreisen im Bereich von rund 60–70 USD je Barrel rutscht die Leistungsbilanz in negatives Terrain – mit entsprechend ausgeprägten Defiziten. Die rechte Grafik zeigt, wie stark sich daher die Währungsreserven des Landes seit 2014 (von 730 Mrd. USD auf aktuell 440 Mrd. USD) reduziert haben. Angesichts der riesigen Investitionen des Landes in „ein Leben nach dem Öl“ ist das

MARKTKOMMENTAR FEBRUAR

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.

auf Dauer nicht durchhaltbar. Das für Saudi-Arabien „teure Geschenk“ an Donald Trump, am Markt eigentlich unbenötigte Förderkapazitäten online zu bringen, um sein Wahlversprechen, den Ölpreis zu senken, zu ermöglichen, läuft somit so oder so früher oder später aus. Die aktuelle militärische Eskalation sorgt natürlich kurzfristig für zusätzliche Bewegung im Ölpreis. Aber selbst wenn man diese geopolitische Komponente ausblendet, spricht strukturell einiges dafür, dass sich der Ölpreis mittelfristig eher im Bereich um 80 USD einpendeln sollte – vorausgesetzt, Nachfrage und globale Konjunktur bleiben stabil. Für die Energiewerte im SQUAD Makro wären das gute Nachrichten. Die Firmen haben in den vergangenen Jahren eine hohe Kapitaldisziplin gezeigt – geringere Verschuldung, Fokus auf Free Cashflow, zurückhaltende Investitionen. Steigende Ölpreise würden daher direkt in höhere Margen und Cashflows durchschlagen sowie, wie mittlerweile üblich, an die Aktionäre ausgeschüttet werden.

Softwareaktien kommen unter die Räder

Im Jahr 2011 schrieb Marc Andreessen (Erfinder des ersten Webbrowser Netscape Navigator im Jahr 1994) ein Essay mit dem Titel „Why Software Is Eating the World“. In den folgenden 15 Jahren passierte genau das. Software wurde allgegenwärtig. Anwendungen wurden immer spezialisierter, die Grenzkosten der Produktion fielen faktisch gegen null. Niemand musste mehr DVDs pressen oder physische Distribution organisieren. Gleichzeitig etablierte sich das Modell „Software-as-a-Service“: Wiederkehrende Umsätze, nutzerbasierte Abrechnung, regelmäßige Preisanpassungen. Skalierbarkeit, hohe Margen, planbare Cashflows. Die Börse liebte alles daran und die Kurse kannten über Jahre im Wesentlichen nur eine Richtung: Nach oben.

Happy Days are gone seit die Leistungsfähigkeit der KI-Modelle derart zugenommen hat, dass die Börse eine Zukunft sieht, in der sich jeder von KI seine eigene Software programmieren lassen kann. Die jüngste Beschleunigung kam Anfang Februar, als Anthropic ein neues Automatisierungswerkzeug veröffentlichte, das den Wert traditioneller Entwicklungsarbeit im Softwarebereich stark unter Druck setzen wird. Wenn eine bereits bestehende, gut funktionierende Software keine Markteintrittsbarriere mehr ist, stehen die Geschäftsmodelle der bisherigen „Platzhirsche“ naturgemäß stark unter Druck. Das ganze hat inzwischen auch einen martialischen Namen: „SaaSocalypse“.

Ob es tatsächlich so dramatisch kommt, ist offen. Möglich ist auch, dass die Börse einmal mehr nach dem Motto „shoot first, ask questions later“ agiert und strukturelle Anpassungen zeitlich vorwegnimmt, die sich in der Realwirtschaft langsamer materialisieren, wie die Grafik auf der nächsten Seite zeigt. In ihr sind die gesamten Stellenausschreibungen auf der Plattform Indeed (schwarz) sowie die Nachfrage nach Softwareentwicklern (blau) zu sehen. Trotz der aktuellen Diskussion ist dort bislang kein flächendeckender Einbruch der Nachfrage zu erkennen – im Gegenteil: Offensichtlich steigt die Nachfrage nach diesem Jobprofil aktuell. Wie lange und wie nachhaltig, wird man abwarten müssen, aber in Kombination mit den kommunizierten Geschäftsausblicks der Softwarefirmen, wird deren Welt zumindest nicht gleich morgen untergehen.

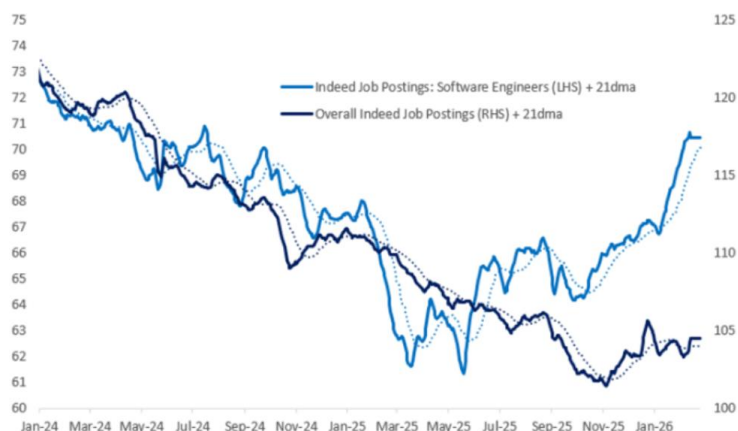
MARKTKOMMENTAR FEBRUAR

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.



Quelle: Citadel Securities

Wir haben daher im Fonds unsere Positionen in Salesforce und Microsoft aufgestockt und in Europa Dassault Systems neu gekauft. Bei Oracle zögern wir noch, obwohl das Unternehmen keine Probleme hatte, einen 25 Mrd. USD Investmentgrade-Bond am Markt zu platzieren (Angebote über 129 Mrd. USD). Die Finanzierbarkeit ihres Investitionsplans ist aktuell die Hauptsorge der Börse. Die Geschäftszahlen Mitte März sollten hier mehr Klarheit bringen.

Insgesamt war die Stimmung im Tech-Sektor im vergangenen Monat bemerkenswert schlecht und vor allem widersprüchlich. Software wurde verkauft, weil KI angeblich die Geschäftsmodelle zerstört. Die „Mag 7“ wurden verkauft, weil sie zu viel in KI investieren. Die Infrastrukturwerte wurden ebenfalls verkauft, weil der Capex-Boom angeblich übertrieben sei und China das alles ohnehin günstiger programmieren und produzieren werde. Mit anderen Worten: Egal welche Position ein Unternehmen aktuell in der KI-Wertschöpfungskette einnimmt – es ist in den Augen der Börse falsch.

Noch vor sechs Monaten lautete das dominante Narrativ, KI werde Margen steigern, Produktivität erhöhen und zu breiten Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen führen. Heute wird dieselbe Technologie als systemisches Risiko für die gesamte Wirtschaft bzw. eigentlich die gesamte Gesellschaft gehandelt. Oder wie es ein amerikanischer Kollege ausdrückte: „I can't tell if people are more worried about AI failing or AI being so good that everything else fails.“ Wenn eine Entwicklung gleichzeitig als zu disruptiv, zu teuer und zugleich überflüssig gilt, spricht das weniger für eine realistische Analyse, sondern eher für die Unsicherheit die Auswirkungen klar einschätzen zu können. Aber auch dies ist nichts neues, denn Märkte neigen dazu, neue Technologien zunächst zu überschätzen und anschließend zu verteufeln. Die Realität liegt meist irgendwo dazwischen.

Fazit: Nach vielen Jahren, in denen letztlich nur die Gewichtung des Tech-sektors die erzielte Rendite bestimmte, zahlt sich, wie von uns seit längerem erwartet, (Stichwort „Strukturbrüche“) eine Berücksichtigung unterschiedlicher Investmentthemen seit einigen Monaten wieder aus. Dies sollte sich weiter fortsetzen, wenn sich die Lage im Nahen Osten wieder beruhigt hat. Die Ausrichtung des SQUAD Makro Fonds zum Stichtag finden Sie in beiliegendem Factsheet.