

## Monatsbericht zum 31.08.2024

Nachdem sich die europäischen Aktienmärkte zu Monatsbeginn äußerst volatil zeigten, beendeten die großen Leitindizes den August dennoch im Plus. Globale Marktturbulenzen wurden durch eine Zinsanhebung der Bank of Japan sowie schwache US-Arbeitsmarktdaten ausgelöst. Doch rasche Beschwichtigungen seitens der Notenbanken und kurzfristig positivere Wirtschaftsdaten führten schnell wieder zu Käufen.

### Angespannte Märkte

Das Marktsentiment bleibt jedoch fragil. Obwohl aufgrund sinkender Inflationsraten (weitere) baldige Zinssenkungen der FED und EZB erwartet werden, wächst die Sorge, dass die schwächelnde Konjunktur das Gewinnwachstum der Unternehmen beeinträchtigen könnte. Dieser Balanceakt sowie die Unsicherheit über den weiteren Zins- und Konjunkturverlauf dürften für anhaltende Volatilität an den Märkten sorgen. Die Marktteilnehmer hangeln sich weiterhin von Datenpunkt zu Datenpunkt und klare Anzeichen für einen Konjunkturabschwung könnten schnell eine spürbare Eintrübung der Stimmung nach sich ziehen.

### Herausforderungen

Die Lage bleibt unserer Einschätzung nach

uneindeutig und unter der Oberfläche teilweise angespannt. Wie zuletzt erwähnt häuften sich die Prognoseanpassungen bei Unternehmen, insbesondere in Sektoren mit direkter Exposition zur anhaltenden Konsumentenschwäche sowie in zyklischeren Bereichen. Die höheren Zinsen und die zunehmend negative mediale Stimmung scheinen mit Verzögerung ihre Wirkung auf die Konjunktur zu entfalten. Dies lässt sich auch an der insbesondere seit Anfang August sehr mauen Entwicklung von Nebenwerten ablesen.

### Entwicklungen im August

Benchmark-Aktienindizes stiegen leicht an: Der STOXX Europe 600 und der DAX legten um über 1 % bzw. über 2 % zu. Der MDAX gewann knapp 1 %, während der SDAX über 1 % verlor, was eine starke Divergenz zeigt. Auch in Europa entwickelten sich Large Caps besser als Small Caps. Wir führen dies hauptsächlich auf die anhaltenden Mittelabflüsse aus der Kategorie der Small und Mid Caps zurück, insbesondere im deutschen und europäischen Markt. Bewegungen nach oben werden durch Verkäufe zur Liquiditätsbeschaffung abgeschwächt, was die Underperformance verstärkt und eine Spirale der Unzufriedenheit auslöst.

Auf europäischer Ebene zeigten sich die Sektoren Einzelhandel (+5 %), Telekommunikation (+4 %) und Versicherungen (+4 %) stark. Im Gegensatz dazu verloren die Sektoren Grundstoffe (-3 %), Öl & Gas (-3 %) und Technologie (-1 %).

## Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business (G)** verzeichnete im August einen Rückgang von 3 %. Mit der aktuellen Entwicklung sind auch wir nicht zufrieden. Die einzelnen Titel in unserem aktuellen Portfolio weisen jedoch erhebliches Nachhol- und Erholungspotenzial auf, das wir weiter unten genauer erläutern werden. Im August erfolgten Verkäufe bei **Serviceware**, **Hellenic Telecom** und **Jumbo** sowie Käufe bei **Credito Emiliano**, **Renk** und **Energiekontor**. Es fanden zudem 30 Unternehmenstermine im Fondskontext auf verschiedenen Investorenkonferenzen in Europa statt.

## Kommentierung bestehender Positionen

Nach der Vorstellung einiger neuer Investment-Ideen in den letzten Monatsberichten möchten wir in diesem Bericht, angesichts der belasteten Performance, näher auf unsere bestehenden Portfoliounternehmen eingehen.

- **#1 – Elmos (6,64 %):** Mit unserer aktuellen Top-Position im Fonds haben wir zwar die „richtige“ Aktie, jedoch im „falschen“ Sektor gewählt. Trotz der Outperformance von Elmos im Vergleich zu anderen Automobilzulieferern bleibt der Aktienkurs nicht von den branchenweiten Volumenrückgängen und dem stark negativen Sentiment verschont. Wir erwarten jedoch eine signifikante Verbesserung der Marktwahrnehmung, da Elmos nach dem Abschluss eines großen Capex-Zyklus zunehmend als stark mittelgenerierendes Unternehmen wahrgenommen werden dürfte. Der Chipanteil pro Fahrzeug wird mit jeder neuen Modellgeneration weiter überproportional wachsen. Mit einer EBIT-Marge von etwa 25 % und einer bevorstehenden Schuldenfreiheit ist die Aktie bei einem KGV von 11x attraktiv bewertet.
- **#2 – Rocket Internet (5,33 %):** stellt eine klare Spezialsituation dar. Die Aktie wird derzeit zum halben Wert des Eigenkapitals gehandelt. Auf diesem Bewertungsniveau sehen wir erhebliches Potenzial, die Risiken nach unten sind aufgrund des nun risikobewussten Managements der Beteiligungen gering. Daher halten wir an unserer Position fest und bleiben geduldig.
- **#3 – ASR Nederland (5,26 %):** hat im August solide Ergebnisse vorgelegt und erneut eine attraktive Dividende ausgeschüttet. Mit einer Free-Cashflow-Rendite von aktuell rund 15 % ist die Aktie günstig bewertet. Durch kontinuierliches Wachstum, fortlaufende Optimierungen bei der Integration von Aegon NL und eine weiterhin starke Mittelgenerierung, gepaart mit schrittweise steigenden Aktienrückkäufen, sehen wir Potenzial für

eine nachhaltige Steigerung der Ergebniskennziffern pro Aktie.

- **#4 – Abo Energy (5,13 %):** legte solide Zahlen vor, doch die Aktie blieb in Anbetracht geringer Handelsaktivität seit dem Marktabschwung Anfang August unter Druck. Das Sentiment für Erneuerbare Energien bleibt weiterhin verhalten. Ein potenzieller Auslöser für eine positive Kursentwicklung könnte der Verkauf von größeren Projektrechten sein, um die Fokussierung des Unternehmens zu schärfen und Kapital für das bevorstehende Wachstum freizusetzen. Bezüglich der angestrebten mittelfristigen Verdopplung des Ergebnisses bleiben wir zuversichtlich und halten die Aktie weiterhin für attraktiv.
- **#5 – Zalaris (3,72 %):** befindet sich weiterhin im Prozess der Überprüfung strategischer Optionen, der vom größten Aktionär und CEO, Hans-Peter Mellerud, initiiert wurde. Im Halbjahresupdate teilte er mit, dass der Prozess aufgrund der Sommerpause etwas ins Stocken geraten war, jedoch aktuell weiterläuft. Wir erwarten ein positives Ergebnis und sind zuversichtlich, dass sich auch die bisher sehr erfreuliche Verbesserung der Geschäftsergebnisse fortsetzt.
- **#6 – United Internet (3,39 %):** Unserer Einschätzung nach liegt der intrinsische Wert bzw. die Summe der Teile bei United Internet deutlich über dem aktuellen Aktienkurs. Trotz der starken Kurskorrektur nach den Q2-Ergebnissen, die vorwiegend einmalige Ausgaben betrafen,

erwarten wir positive Entwicklungen. Die 63,8%-Beteiligung an Ionos deckt bereits nahezu 60% der Marktkapitalisierung ab. Das neue Vodafone-Roaming-Abkommen, die mögliche Streichung der 5G-Spektrumausschreibung und der beschleunigte Netzwerkausbau könnten zu einer Neubewertung der Aktie führen. Ein weiterer Katalysator wäre die Wiederaufnahme der 1&1-Dividende nach Abschluss der Investitionsphase. Mittelfristig könnten auch Strukturmaßnahmen wie die Komplettübernahme von 1&1, die Abspaltung des verbleibenden Ionos-Anteils oder der Verkauf von weiteren wertvollen Bereichen wie dem Mailing-Service rund um GMX und WEB.DE in Betracht gezogen werden.

- **#7 – Jet2 (3,36 %):** Mit dem CFO von Jet2 führten wir Ende August ein ausführliches und sehr zuversichtliches Gespräch, das eine Woche später durch ein Statement zur Hauptversammlung bestätigt wurde. Die zweistelligen Wachstumsraten zeigen, dass viele Briten weiterhin bereit sind, für Urlaubsreisen ordentlich Geld auszugeben. Trotz der operativ hervorragenden Leistung wird der Kurs regelmäßig durch erratisch-negative Kommentare seitens Ryanair beeinflusst, was das allgemeine Sentiment belastet. Diese Kommentare lassen unserer Meinung nach nur begrenzt Rückschlüsse auf das durchaus unterschiedliche Geschäft von Jet2 zu. Das aktuelle KGV von 8x spiegelt daher nicht die starke operative Performance wider.
- **#8 – Hellenic Telecom (3,30 %):** Hellenic

Telecom profitierte zuletzt von der Ankündigung von EU-Subventionen für den Glasfaserausbau in Griechenland, die voraussichtlich das Wachstum der jährlichen, durchschnittlichen Umsätze pro Kunde steigern werden. Zudem könnte ein erfolgreicher Verkauf des unprofitablen Rumänien-Geschäfts ein starker Katalysator für den Aktienkurs sein. Insgesamt korreliert die Aktie auch mit der Rendite griechischer Staatsanleihen, was sie zusätzlich interessant macht.

- **#9 – KSB (3,19 %):** KSB liefert weiterhin gute Zahlen und hat einen beachtlichen Turnaround vollzogen. Das Unternehmen sollte von Infrastrukturinvestitionen und dem Mining-Geschäft profitieren. Allerdings belasten unglücklich kommunizierte Kosten für die SAP S/4HANA-Einführung sowie das derzeitige Bau- und Industrieumfeld, das auf das Geschäft mit Standardpumpen drückt.
- **#10 – Ubisoft (3,15 %):** Die wohl größte Aktienkursenttäuschung kam aus Frankreich: Ubisoft. Sowohl makroökonomische als auch mikroökonomische Faktoren trugen dazu bei. Der Spielmarkt schwächelt, und einer der Hoffnungsträger des Jahres, ein Star Wars-Spiel, enttäuschte initial. Zudem belastet der angekündigte Abstieg aus dem STOXX

Europe 600 Index den Aktienkurs. Auf aktuellen Leveln finden wir die Aktie jedoch erheblich unterbewertet. Im November erscheint zudem die neueste Generation von Assassin's Creed.

### Weitere Kommentare:

- **SGL Carbon (2,69 %):** Bei SGL Carbon zieht sich der wichtige Verkauf des Carbonfaser-Geschäfts leider in die Länge. Zudem hat die stark eingetrübte Stimmung gegenüber Unternehmen mit Exposition zur Autoindustrie den Aktienkurs erheblich belastet. Nach zwei kürzlichen Gesprächen mit dem Management bleiben wir jedoch überzeugt, dass der Verkauf wahrscheinlich bleibt und zu einer erheblichen Wertaufholung führen sollte.
- **Energiekontor (2,05 %):** Hier sehen wir auf Sicht von 12 Monaten großes Aufholpotenzial. Das allgemeine Sentiment gegenüber Erneuerbaren Energien ist aktuell verhalten und die Nachrichtenlage dürfte wohl erst zum Jahreswechsel zunehmen.
- **Zyklische Werte:** Mehrere weitere eher zyklischere Werte sind derzeit unter Druck. Im Falle einer Sektorrotation könnten diese jedoch von einer schnellen Erholung profitieren.



Der Kurs der Fondsanteile unterliegt Schwankungen und kann – vor allem bei einer negativen Wirtschafts- oder Börsenentwicklung – auch dauerhaft und sehr deutlich unter dem Kaufkurs liegen. Der Fonds ist nicht geeignet für Anleger, die eine risikolose Anlage anstreben oder die ihr Geld innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.

**Hinweis:** Diese Werbemitteilung ist nur zur Informationszwecken und stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar.

Ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen, zu Chancen und Risiken sowie Erläuterungen zum Risikoprofil des Fonds entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, dem Basisinformationsblatt (PRIIP) sowie den aktuellen Jahres- und Halbjahresberichten. Diese Informationen werden Ihnen kostenlos in deutscher Sprache im Internet unter [www.gsp-kag.com](http://www.gsp-kag.com) zur Verfügung gestellt. Außerdem erhalten Sie diese Informationen kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., 7, Op Flohr L-6726 Grevenmacher, Luxemburg, der Verwahrstelle und der Vertriebsstelle. Verwahrstelle ist die DZ PRIVATBANK S. A., 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP) des Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte erhalten Anleger und potenzielle Anleger in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft <https://gsp-kag.com/anlegerinformationen/>.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben.

Die steuerliche Behandlung des Fonds hängt von den persönlichen Verhältnissen der Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Anleger sollten sich insbesondere in rechtlicher und steuerrechtlicher Hinsicht vor einer individuellen Anlageentscheidung fachkundig beraten lassen.

Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

**Für die Erstellung und den Inhalt dieser werblichen Information ist die GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. als Verwaltungsgesellschaft verantwortlich. Der Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen ist im oberen linken Bereich des Dokuments vermerkt, soweit nichts anderes angegeben.**