

Monatsbericht zum 31. Mai 2024

Nach dem kurzen Rücksetzer im April verzeichneten viele der führenden Aktienindizes im Mai neue Rekordhochs. DAX sowie der STOXX Europe 600 TR legten jeweils um 3 Prozent zu.

Datenobsession

Mit Argusaugen blicken Investoren dieser Tage gespannt auf jeden verfügbaren Datenpunkt – in der steten Hoffnung auf eine Bestätigung ihrer These der baldigen Zinswende. Doch die Notenbanken lassen sich weiter Zeit. Die EZB macht zwar den ersten kleinen Zinsschritt, doch die Inflation durch z.B. steigende Löhne ist weiter hartnäckig. Es bedarf (vor allem in den USA) wesentlich mehr belastbarer Datenpunkte, um die Zinswende einzuläuten. Und so rollieren sich die Zinssenkungserwartungen immer weiter in die Zukunft. Der Markt hat aber aufgrund der potenziellen Zinswende bereits einen erheblichen Teil der Bewertungsexpansion vorweggenommen.

Steigende Zuversicht

Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes haben sich in den USA (wieder im Expansionsbereich) und in Europa verbessert, ebenso die ZEW- als auch die IFO-Erwartungen. Die Erholung in China bleibt anhaltend mau. Die bisher im Jahr

beobachteten Trends blieben unverändert. Die enorm starken Quartalszahlen von Nvidia trugen jedoch zu einer weiteren Aufhellung der Stimmung bei. Gleichzeitig steigt die Anzahl an Übernahmen im Nebenwertebereich – gerade in zuletzt vernachlässigten Ländermärkten wie Deutschland oder Großbritannien.

Entwicklungen im Mai

Auf europäischer Sektorebene waren Finanzdienstleister (+7 %), Versicherungen (+6 %), Banken (+5 %) sowie Telekom (+6 %) gefragt. Schwach waren hingegen Reisewerte (-4 %), der Automobilsektor (0 %) und Öl & Gas (0 %). Small und Mid Caps entwickelten sich im Mai besser als Large Caps. Hier zeigen sich auch erste Tendenzen für wiederaufkeimendes Interesse an (günstigen) Nebenwerten.

Aktives Portfoliomanagement

Im Mai hatten wir in Bezug zum GS&P Fonds - Family Business insgesamt weitere **39 Termine mit Unternehmensentscheidern**, erhielten Updates zu den Entwicklungen der im Fonds enthaltenden Gesellschaften aus erster Hand und lernten ebenfalls neue Geschäftsmodelle kennen. Mit diesen Informationen im Gepäck, wurden im letzten Monat auch einige Veränderungen vorge-

nommen.

Entwicklungen im Fonds

Der Fondspreis des **GS&P Fonds – Family Business (G)** legte im Mai um solide 2 % zu. Damit handelt der Fonds fast 8 Prozent höher als noch zum Jahreswechsel. Es fanden im letzten Monat mehrere Verkäufe und Neuaufnahmen statt. Auf eines der neuen Unternehmen gehen wir im Nachgang kurz ausführlicher ein.

Zur Finanzierung der Neuzugänge fanden Gewinnmitnahmen und Verkäufe bei **Bijou Brigitte, Elmos, Richemont, Stora Enso, Wüstenrot & Württembergische** sowie **Zalari** statt. Insgesamt wurde der Deutschlandanteil leicht reduziert und Liquidität für neue, europäische Ideen mit Familienbezug geschaffen.

Eine kleine Anfangsposition wurde in der zu 78 % in Familienbesitz befindlichen, soliden italienischen Bank **Credito Emiliano** eingegangen, womit das Portfolio in puncto Finanzwerten etwas diversifiziert wird. Zudem wurde eine weitere Anfangsposition im mehrheitlich in Familienbesitz befindlichen, deutschen Wind- und Solarparkbetreiber sowie Projektierer **Energiekontor** erworben. Ein weiterer Zugang zum Portfolio fand mit **SGL Carbon** statt. Während die ersten beiden Neuzugänge zur Kategorie der Qualitätsaktien zählen, ist **SGL Carbon** gerade eher im Prozess, dort hinzukommen – also ein klassischer Turnaround-Fall. Hier sehen wir in dem im Februar angekündigten, potenziellen Verkauf der unprofitablen

Geschäftseinheit Carbon Fibers einen Katalysator und erwarten eine Neubewertung der Aktie. Die einzelnen Investment Cases präsentieren wir in den nächsten monatlichen Kommentaren.

Neuaufnahme: Ubisoft Entertainment

Eine vielleicht überraschende stellt der französische Spieleentwickler **Ubisoft Entertainment** dar. Nach jahrelangen Enttäuschungen, Problemen bei einzelnen Entwicklungsstudios, Umwürfen im Management sowie im Aktionariat haben wir uns näher mit dem französischen Unternehmen um die Gründerfamilie Guillemot beschäftigt. Die Aktie hat sich vom Hoch im Jahr 2018 gefünftelt und handelt aktuell auf einem niedrig zweistelligen KGV. Die Erwartungen an das Unternehmen sind enorm niedrig, die Aktie ist bei Investoren und Analysten unbeliebt.

In aller Kürze: Wir sehen drei **Katalysatoren** für eine Neubewertung der Aktie:

- Ein attraktiver **Cloud-Gaming-Deal mit Activision Blizzard**, der beginnt, Früchte zu tragen, sowie neue Partnerschaften, die im Juni bei Ubisoft Forward angekündigt werden könnten
- Veröffentlichung neuer **Blockbuster-Spiele** im August und November 2024
- **Kosteneinsparungsmaßnahmen** zur Verbesserung der Margen

In aller Länge: Ubisoft verzeichnete im

letzten Geschäftsjahr starke Umsatzanstiege (+ 27 % auf 2,3 Mrd. EUR) und erreichte seine Prognose für das bereinigte EBIT von € 400 Mio. Kommentare zu den Buchungen für das kommende Jahr sind ermutigend.

In diesem Jahr stehen mehrere größere **Events und Veröffentlichungen namhafter Spiele** an: Star Wars: Outlaws (Ende August) sowie Assassin's Creed: Shadows (Mitte November). Beide haben das Potenzial für jeweils mehr als 10 Millionen verkaufte Einheiten. Mit Assassin's Creed: Shadows, das im feudalen Japan spielt, erschließt man sich zudem den Markt für asiatische Spieler.

Weitere Chancen ergeben sich aus einem attraktiven **Streaming-Deal mit Activision Blizzard**, bei dem Ubisoft im Zuge der Übernahme durch Microsoft günstig die exklusiven Rechte am gesamten Katalog von Activision Blizzard erworben hat. Erste Umsätze hierzu wurden im letzten Quartal bereits verbucht. Der Konsensus berücksichtigt dies unseres Erachtens noch kaum.

Weitere positive Faktoren sind, dass problembehaftete Studios geschlossen wurden, Ubisoft sich auf die wichtigeren Projekte konzentriert hat und die jetzige Pipeline daher weniger risikobehaftet ist. Zudem wird weiter an den **Kosten** gearbeitet. Die derzeitigen Fixkosten belaufen sich auf ca.

1,75 Mrd. EUR und sollen bis 2026 um 11 % gesenkt werden.

Unseres Erachtens wurde die zuletzt vom Markt als Enttäuschung aufgefasste **Prognose** eines nur leicht steigenden operativen Gewinns für 2024 und eines Buchungsrückgangs im unseres Erachtens eher irrelevanten ersten Quartal konservativ gewählt – unter der Prämisse, dass das Management aus den Erfahrungen der Vergangenheit gelernt hat.

Auf Basis der starken Pipeline gehen wir davon aus, dass Ubisoft in diesem Jahr liefert, was positive **Gewinnrevisionen** und eine **Neubewertung** der Aktie nach sich ziehen sollte. Die Aktie wird mit einem niedrig zweistelligen KGV gegenüber einem Branchendurchschnitt von gut 20x gehandelt, was bei zweistelligen Umsatzwachstumsraten und EBIT-Margen jenseits von 15% auf den schlechten Track Record zurückzuführen ist. Bei einer derart in Ungnade gefallenen Aktie, die von Analysten und Investoren kaum mehr beachtet und teilweise sogar leerverkauft wird, ergibt sich hieraus erhebliches Kurspotenzial durch Gewinnrevisionen und Bewertungsexpansion. Wir haben den Kursrücksetzer nach Veröffentlichung der Geschäftszahlen genutzt, um die Aktie zu einer **Top-10-Position** zu machen (siehe Factsheet).



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 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.