

Monatsbericht zum 31.10.2024

Der Oktober war von makroökonomischen und geopolitischen Einflüssen geprägt. Die anfängliche Euphorie über Chinas Maßnahmen zur Wirtschaftsstärkung flaute im Laufe des Monats merklich ab. Zum Monatsende gerieten die US-Präsidentenwahlen zunehmend in den Mittelpunkt der Marktaufmerksamkeit.

Der Trump-Trade

In Antizipation eines möglichen Wahlsiegs von Donald Trump verzeichneten die europäischen Aktienmärkte Ende Oktober spürbare Verluste. Auch im November, insbesondere nach seinem Wahlsieg, zeigte sich eine klare Divergenz zwischen der Entwicklung europäischer und amerikanischer Aktienmärkte. Die zunehmende Ausrichtung auf protektionistische Maßnahmen – etwa im Rahmen von „Make America Great Again“ – dürfte weiterhin eine Belastung darstellen und den Welthandel vor erhebliche Herausforderungen stellen. Gleichzeitig könnten Handelsbeschränkungen den Inflationsrückgang mehr als ausgleichen, was zu einem anhaltend höheren Zinsniveau führen dürfte.

Gewinner und Verlierer

In den kommenden Wochen ist mit erhöhter Volatilität zu rechnen, da Investoren die

potenziellen Auswirkungen des Wahlergebnisses auf die Märkte einpreisen. Einmal mehr zeigt sich, dass die Börse zwar simpel, aber nicht einfach ist: „Buy US, Sell Europe.“ Gewinner sind US-Werte sowie Ölzulieferer, Banken und Tech-Unternehmen. Verlierer hingegen sind europäische Aktien, insbesondere erneuerbare Energien und exportorientierte Unternehmen, die weitgehend gemieden werden. Der Markt bewegt sich, ähnlich wie während der Pandemie, wieder in einem binären Schwarz-Weiß-Denken, wobei die tatsächliche Unternehmensentwicklung dabei nur eine untergeordnete Rolle spielt.

Robuste Konjunktur

Trotz dieser Unsicherheiten erweist sich die globale, ebenso wie die europäische Konjunktur, bisher als robust. In Kombination mit den gesunkenen Gewinnerwartungen für europäische Unternehmen könnten daraus im vierten Quartal positive Überraschungen resultieren. Bis diese jedoch eintreten, bleibt der Markt vorerst von Befürchtungen dominiert.

Europa im Fokus

In den kommenden Wochen freuen wir uns im Rahmen der laufenden Berichtssaison und beim Besuch von vier Investoren-Kon-

ferenzen auf rund 50 Managementgespräche mit neuen und bekannten Unternehmen. Dies verschafft uns tiefere Einblicke in die tatsächlichen Entwicklungen auf Unternehmensebene. Dabei treffen wir auch etwa ein Drittel der Portfoliounternehmen. Wir sind überzeugt, dass sich der Markt eines Tages wieder stärker auf idiosynkratische Chancen statt ausschließlich auf binäre Top-down-Themen fokussieren wird. Unser Ansatz bleibt unverändert: Wir setzen auf Unternehmen mit spezifischen, gut kalkulierbaren Ergebnistreibern, die auch in anspruchsvollen Marktphasen überdurchschnittlich abschneiden können.

Deutschlands Misere zum Trotz

Trotz der aktuellen politischen Herausforderungen gibt es auch positive Ansätze: Politisch scheint die Lage kaum noch schlimmer werden zu können, und die Dringlichkeit starker, zukunftsorientierter Signale wird zunehmend erkannt, auch in der deutschen Politik. Während es in Deutschland schwer nachvollziehbar scheint, dass die US-amerikanische Bevölkerung mehrheitlich einen Politiker wählt, der Besserung verspricht und sich angeblich für sie einsetzt, bleibt in Deutschland zumindest noch Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen. Zudem profitieren viele deutsche Unternehmen von ihrer globalen Ausrichtung, was die Auswirkungen der innenpolitischen Situation abmildert. Auch die Europäische Zentralbank hat die wirtschaftliche Abschwächung im Euro-Raum erkannt und könnte, angesichts der jüngsten Entwicklung bei der Inflation, im Dezember mit einer weiteren Zinssen-

kung unterstützend eingreifen.

Entwicklungen im Oktober

Im Oktober verzeichnete der STOXX Europe 600 einen Rückgang von über 3 %. Der MDAX verlor etwa 2 %, während der SDAX nahezu 6 % einbüßte. In Europa entwickelten sich Large Caps mit einem Minus von 3 % besser als Mid und Small Caps, die jeweils um 4 % nachgaben. Auf Sektorebene zeigten Technologie (-8 %), Chemie (-6 %), Einzelhandel (-6 %) und Rohstoffe (-6 %) Schwäche, während Telekommunikation (+1 %) und Banken (+1 %) zu den Gewinnern zählten.

Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business** (G) verzeichnete im Oktober in einem schwachen Marktumfeld ebenfalls einen Rückgang von über 3 %.

Ein wesentlicher Faktor war der stimmungsgetriebene Abverkauf bei **Elmos**, dessen Aktie im letzten Monat ohne unternehmensspezifische Nachrichten um 20 % fiel, was eine negative Kontribution von etwa 120 Basispunkten (bps) zur Fondsperformance zur Folge hatte. Durch diesen Kursverlust verlor Elmos kurzfristig die Position als größte Einzelposition im Fonds. Ein weiterer Verlierer im Kontext der schwachen Automobilindustrie war **SGL Carbon** mit einem Rückgang von 13 %, was einen negativen Beitrag von 35 bps bedeutete. Beide Unternehmen bestätigten im November, im Gegensatz zu vielen ihrer

Wettbewerber, ihre Prognosen für das laufende Geschäftsjahr.

Elmos präsentierte und erläuterte Anfang November anlässlich des antizipierten Kapitalmarkttags ausführlich seine starken mittelfristigen Ziele bis 2030. Geplant ist ein Umsatzwachstum auf etwa 1 Mrd. Euro (2023: 575 Mio. Euro, CAGR >8 %) bei einer EBIT-Marge von ca. 25 %. Die CAPEX-Quote soll auf unter 10 % des Umsatzes sinken (2023: 20 %), was die Free-Cash-Flow-Generierung deutlich steigern dürfte. Unterstützt wird dies durch eine Optimierung der Steuerquote auf ca. 27 % ab 2025 (2023: ca. 33 %) und eine Reduktion des Working Capitals auf 25 % des Umsatzes (2023: 35 %). Das Management hielt sich jedoch bedeckt, wie die erheblichen Mittelzuflüsse in den kommenden Jahren konkret eingesetzt werden sollen. Wir gehen davon aus, dass Elmos bereits im nächsten Jahr die Dividendenausschüttungen deutlich erhöhen und zusätzlich opportunistisch Aktienrückkäufe durchführen könnte. Langfristig ist das Unternehmen hervorragend positioniert, um von den großen Trends rund um sichere, komfortable und effiziente Mobilität zu profitieren. Der stark steigende Elektronikanteil pro Fahrzeug bildet die Grundlage für eine potenzielle operative Outperformance gegenüber dem Sektor. Die Kursschwäche vor dem Kapitalmarkttag haben wir für Zykäufe genutzt. Seitdem hat die Aktie vom Verlaufstief aus in wenigen Tagen über 25 % zugelegt und die Oktoberverluste nahezu vollständig wettgemacht.

Wie im letzten Monatsbericht erwähnt, entwickelte sich **Ubisoft** positiv aufgrund von

Übernahmegerüchten. Aktuell beobachten wir die weiteren Schritte von Tencent und der Gründerfamilie Guillemot.

Zudem identifizieren wir bei vielen unserer Unternehmen potenzielle Katalysatoren, die zu einer signifikanten Wertsteigerung führen könnten.

Im Oktober haben wir eine neue Position aufgenommen und mehrere Verkäufe getätigt. Reduziert wurden unter anderem **Richemont**, **Novo-Nordisk**, **United Internet**, **Serviceware** sowie **Stora Enso** aufgrund von Bedenken hinsichtlich der kurzfristigen operativen Entwicklung dieser Unternehmen.

Neuzugang: Springer Nature

Mit der Teilnahme am IPO von **Springer Nature** haben wir einen kleinen Neuzugang in unser Portfolio aufgenommen. Mit 180 Jahren Erfahrung und einem Umsatz von über 1,8 Mrd. Euro im Jahr 2023 zählt Springer Nature zu den weltweit führenden wissenschaftlichen Verlagen und ist Marktführer im wachstumsstarken Open-Access-Segment. Das Unternehmen profitiert von der steigenden Nachfrage nach wissenschaftlicher Forschung und strebt ein solides Umsatzwachstum von über 4 % p.a. sowie eine kontinuierliche Margenverbesserung durch Optimierungen im Produktmix, Digitalisierung und Kostenmanagement an.

Trotz Risiken, wie regulatorischen Änderungen, KI-Einflüssen und Lizenzverhandlungen, bleibt das Geschäftsmodell mit hohen Margen (ber. EBIT-Marge 2023: ca.

27 %) und starker Mittelgenerierung attraktiv. Das IPO erleichtert die Entschuldung und schafft Spielraum für Wachstum in einzelnen Nischen, wodurch Springer Nature Potenzial für eine Neubewertung auf das Niveau höher bewerteter Wettbewerber bietet.

Wir hatten die Gelegenheit, das Management von Springer Nature in einem 1-on-1-Gespräch zu treffen und sehen die mehr als 50%-Beteiligung von Holtzbrinck als

starken, langfristig orientierten Ankeraktionär. Einen Teil der initialen Zeichnungsgewinne haben wir realisiert, während wir die verbleibende Position mittelfristig halten.



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.