

## Monatsbericht zum 30.09.2024

Im September erholten sich die globalen Aktienmärkte nach einem schwachen Monatsstart, angetrieben von Erwartungen auf Zinssenkungen bei der FED und der EZB sowie stimmungsaufhellenden Stimulusmaßnahmen in China.

### Makrofaktoren dominieren

China versucht verzweifelt, den Kollaps des Immobilienmarktes zu verhindern und den Konsum wiederzubeleben, was jedoch aufgrund der in den letzten Jahren verfestigten Probleme nur mit noch höheren Staatsausgaben möglich erscheint. Trotz positiver Impulse bleibt der wirtschaftliche Ausblick nicht nur in China unsicher. Makroökonomische und geopolitische Faktoren dominieren weiterhin das Geschehen. Zwar stabilisieren fallende Leitzinsen aktuell die Märkte, aber die Konjunkturlösungen in China, der eskalierende Nahost-Konflikt und steigende Ölpreise könnten den Rückgang der Inflation bremsen und die Zinssenkungspläne der Zentralbanken erschweren.

### Europa im Fokus

Mit Blick auf Europa stellt sich die Frage, ob die Anpassung der Gewinnerwartungen bereits ausreichend vollzogen ist. Günstige Basiseffekte könnten moderate Zuwächse im Vergleich zum Vorjahr ermöglichen. Zu-

dem schaffen die gemäßigten Erwartungen Raum für positive Überraschungen, die die Marktstimmung stützen könnten. Die niedrigen Bewertungen in Europa bieten Potenzial für höhere zukünftige Renditen, insbesondere nach der starken Performance und der Bewertungsausweitung in anderen Märkten.

### Nebenwerte?

In den letzten Jahren hat sich das Investitionsumfeld stark verändert. Megatrends haben das Marktgeschehen dominiert. Kapitalallokatoren haben Mittel aus Nebenwerten abgezogen, um sie mit dem Trend zu investieren – die Kursperformance hat ihnen Recht gegeben. Gleichzeitig hat die geringere Liquidität bei Nebenwerten diesen Teufelskreis verstärkt. Zusammen mit dem stetig wachsenden Anteil passiver Investitionen führte dies zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung.

Die Underperformance von Small und Mid Caps hat nun ein Ausmaß erreicht, das in der letzten Dekade kaum zu beobachten war. Small Caps sind sowohl absolut als auch relativ zu Large Caps extrem niedrig bewertet. Daraus ergeben sich attraktive Chancen.

Für ein nachhaltiges Comeback sind je-

doch starke Signale erforderlich, die eine Umkehr der Kapitalflüsse zugunsten von Nebenwerten auslösen könnten. Die historisch günstige Bewertung spricht zwar für sie, reicht jedoch allein nicht aus. Nebenwerte laufen insbesondere zu Beginn einer Wirtschaftsexpansion gut, was auch von Kapitalallokatoren als Signal für den Start eines Umschichtungsprozesses gesehen werden könnte. Sobald erste Anzeichen für diese Trendumkehr sichtbar werden, kann es in diesem ausgedünnten Marktsegment zu schnellen Kursgewinnen kommen.

## Unternehmensgespräche

Der September war geprägt von Konferenzen und zahlreichen Managementgesprächen. Übergeordnete Themen wie die Abhängigkeit von China, die Margenstabilität in einem volumenschwachen Markt oder verstärkte lokale Produktion gewinnen an Bedeutung, insbesondere angesichts stetig wachsender Handelskonflikte. Der sich verschärfende Konflikt zwischen den USA und China dürfte anhalten, was Unsicherheiten schafft, aber auch potenzielle Einstiegschancen bietet.

Wir favorisieren Unternehmen mit spezifischen, gut kalkulierbaren Ergebnistreibern, die dadurch auch in schwierigeren Marktphasen positiv abschneiden können. Mit unserem eigenständigen, aktiven und wertorientierten Ansatz in Nebenwerten und Spezialitäten sehen wir weiterhin attraktive Renditechancen jenseits des passiven Mainstreams.

## Entwicklungen im September

Im September legte der DAX um gut 2 % zu, während der STOXX Europe 600 leicht im Minus schloss. Der MDAX verzeichnete dank starker Immobilienaktien größere Zugewinne, während der SDAX nur leicht im Plus lag. In Europa entwickelten sich Mid Caps besser als Large und Small Caps. Auf europäischer Ebene zeigten sich die Sektoren Rohstoffe (+9 %) und Einzelhandel (+5 %) stark, während Autohersteller & Zulieferer (-6 %) sowie der Gesundheitssektor (-6 %) verloren.

## Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business** (G) verzeichnete im September einen Rückgang von 3 %. Dies wurde hauptsächlich durch starke Verluste von fast 20 % bei Elmos (ca. -120bps) sowie von über 35 % (ca. -120bps) bei Ubisoft getrieben.

Der Kursrückgang von **Elmos** erfolgte ohne neue unternehmensspezifische Nachrichten, sondern hauptsächlich durch den Quervergleich mit der sehr negativen Nachrichtenlage in der Autoindustrie und einigen Gewinnwarnungen großer Autohersteller wie BMW, Mercedes-Benz, Stellantis und VW. Wir gehen davon aus, dass Elmos eher am unteren Ende der diesjährigen Prognose landen wird, diese jedoch – anders als viele andere Autozulieferer – halten kann. Zugegeben, ursprünglich hatten wir mit einer Anhebung der Prognose im Jahresverlauf gerechnet. Kürzlich wurde jedoch ein Kapitalmarkttag für Mitte No-

vember angekündigt, bei dem mittelfristige Ziele präsentiert und mehr Transparenz für eine klarere Equity-Story geschaffen werden sollen.

**Ubisoft** hingegen musste infolge der Verschiebung der Veröffentlichung des neuesten AAA-Spiels der Assassin's Creed-Reihe von November auf Februar 2025 sowie des problematischen Starts eines Star Wars-Spiels die Prognose für das laufende Geschäftsjahr senken. Anfang Oktober kamen Gerüchte auf, dass die Gründerfamilie in Zusammenarbeit mit Tencent an strategischen Maßnahmen arbeite, die auch eine Übernahme umfassen könnten. Die Aktie stieg daraufhin von einem niedrigen Niveau um 33 %. Diese Gerüchte wurden seither nicht dementiert, was diese Option wahrscheinlicher erscheinen lässt. Tencent hatte vor gut zwei Jahren € 80 pro Aktie für einen 10 %-Anteil gezahlt (im Vergleich zu aktuell rund € 13). Ein Komplettverkauf an Tencent käme für die Gründerfamilie wohl auch jetzt nicht bzw. noch immer nur zu einem sehr hohen Preis in Frage. Ein gemeinsames und abgestimmtes Vorgehen könnte jedoch zu einem deutlich niedrigeren Übernahmepreis führen. Trotz operati-

ver Herausforderungen bleibt Ubisoft ein wertvolles Asset, für das möglicherweise auch einige andere Interessenten infrage kämen. Wir empfinden das Timing als fragwürdig und opportunistisch, sehen jedoch die Chance auf eine kurz- bis mittelfristige Spezialsituation, weshalb wir an der Position festhalten.

### Ausblick

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 im letzten Monatsbericht ausführlich beleuchtet haben. Zudem sehen wir bei den meisten Gesellschaften potenzielle positive Katalysatoren, die eine Wertaufholung beschleunigen könnten. Auch die Zahl der Übernahmen im aktuell günstigen Markt für europäische Nebenwerte dürfte gegen Jahresende noch einmal zunehmen. Während wir weiterhin an neuen Investmentideen arbeiten, wurden im vergangenen Monat nur wenige Transaktionen durchgeführt, darunter Verkäufe bei Serviceware.



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.**