

## Monatsbericht zum 30.11.2024

Im November wurden die europäischen Aktienmärkte durch politische Ereignisse in den USA, Deutschland und Frankreich beeinflusst und entwickelten sich entsprechend verhalten.

### Belastung durch Trump

Vor allem Sektoren wie Erneuerbare Energien litten unter der Unsicherheit, die der Ausgang der US-Wahlen mit sich brachte. Dennoch erscheint für uns eine vollständige Abkehr von den Nachhaltigkeitszielen selbst in diesem Bereich unwahrscheinlich. Und auch in Deutschland bleibt eine grundlegende Abkehr von der Energiewende trotz eines möglichen Regierungswechsels im kommenden Jahr wenig realistisch.

### Was jetzt für Europa spricht

Das Börsengeschehen dreht sich selten um den Status Quo. Vielmehr geht es darum, frühzeitig zu erkennen, wo sich Dinge zum Positiven oder Negativen verändern können.

Man kann es nicht anders sagen: Die Lage ist *aktuell* nicht gut. Es ist aber nicht zu verkennen, dass sich an den europäischen Märkten auch Entwicklungen abzeichnen, die die Aussichten für die *Zukunft* deutlich verbessern könnten.

Zu den positiven Faktoren zählt zunächst die **Bewertungsdifferenz** zwischen den Aktienmärkten Europas und der USA, die den westeuropäischen Märkten eine relativ höhere Attraktivität verleiht. Zusätzlich könnte die vorgezogene **Bundestagswahl in Deutschland** neue wirtschaftspolitische Impulse setzen. Deutschland verfügt mit seiner **vergleichsweise niedrigen Schuldenquote** bei einer möglichen Abkehr von der schwarzen Null über immensen fiskalpolitischen Spielraum. Schnell könnten Milliarden in Konjunkturprogramme fließen. Allein diese Aussicht würde dem Sentiment bereits helfen.

Ein mögliches **Ende des Ukraine-Kriegs** könnte ebenfalls zu einer deutlichen Rückkehr der internationalen Investoren an die europäischen Kapitalmärkte führen. Multimilliarden an Aufbauhilfen für die Ukraine könnten nicht nur dem betroffenen Land, sondern auch großen Teilen Europas als massives Konjunkturprogramm dienen. Gleichzeitig würden günstigere Energie- oder Rohstoffpreise die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Industrie stärken.

Zeitnah könnten die Erwartungen auf steigende Zölle weltweit **Vorzieheffekte** hervorrufen und einen unerwarteten, globalen **Wachstumsimpuls** generieren, auch wenn diese Effekte voraussichtlich nur von vorü-

bergehender Natur sein dürften.

Darüber hinaus bleiben europäische Unternehmen ein **attraktives Ziel für Übernahmen**: Die Zahl der angekündigten Deals, insbesondere bei Small und Mid Cap-Nischenplayern, hat zuletzt stark zugenommen. Private-Equity-Fonds, die unter Anlagendruck stehen, nutzen die niedrigen Kurse und greifen antizyklisch zu attraktiven Bewertungen bei „Public Equity“ zu. Die Aussicht auf weiter sinkende Zinsen im Euroraum verstärkt diesen Trend zusätzlich.

Europa bietet somit selbst im globalen Kontext eine **Vielzahl potenzieller Trigger** für eine Erholung, während das günstige Bewertungsniveau – insbesondere bei Nebenwerten – höhere erzielbare zukünftige Renditen verspricht. All diese Faktoren könnten die Region und insbesondere die kleiner kapitalisierten Titel langfristig wieder ins Rampenlicht der Anleger rücken.

## Entwicklungen im November

Im November verzeichnete der breite europäische Markt, gemessen am STOXX Europe 600 TR, einen Anstieg von 1 %. Der MDAX blieb unverändert, während der SDAX um 1 % zulegte. In Europa entwickelten sich Large Caps sowie Small Caps ähnlich. Auf Sektorebene gehörten Finanzdienstleister (+7 %), Versicherungen (+4 %) und Technologie (+4 %) zu den Gewinnern, während Chemie (-5 %), Autohersteller & Zulieferer (-4 %) sowie Nahrungsmittel & Getränkehersteller (-4 %) zu den Verlierern zählten.

## Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business** (G) verzeichnete im November einen Rückgang von 2 %, zeigt sich jedoch im Dezember bislang positiv.

Wie im letzten Bericht erläutert, hatten wir **Elmos** im Vorfeld des Kapitalmarkttags etwas aufgestockt, wodurch die Aktie wieder die größte Position des Fonds darstellt. Nach einem eher enttäuschenden Gespräch mit **United Internet** reduzierten wir die Position leicht – allerdings nicht ausreichend, wie sich nach einer Anpassung der Guidance herausstellte. Die Marktreaktion auf die eher moderate Anpassung fiel mit einem Kursrückgang von gut 20 % deutlich heftiger aus, als wir erwartet hatten, und trug zur schwachen Performance im November bei. Ein weiterer belastender Faktor war unser Exposure in Aktien aus dem Bereich Erneuerbare Energien.

Unsere Position in **ASR Nederland** wurde ebenfalls reduziert. Die operative Entwicklung ist zwar weiterhin hervorragend und die Nachrichtenlage – der Konkurrent Achmea steht nicht mehr zum Verkauf – deutet daraufhin, dass statt einer Übernahme weiteres Kapital für Aktienrückkäufe zur Verfügung steht. Allerdings dürften diese nur in Kombination mit Anteilsverkäufen durch Großaktionär Aegon erfolgen. Wir erwarten, dass ein erster Verkauf in den nächsten Wochen erfolgt, was das Kurspotenzial temporär begrenzt.

Außerdem haben wir uns Ende November von unserer Position in **Renk** getrennt.

Nach dem Abgang des CFOs im September und der nun angekündigten bevorstehenden Ablösung der CEO sowie angesichts des anhaltenden starken Aktienüberhangs durch den Verkäufer Triton sehen wir kurzfristig in anderen Werten mehr Potenzial. In einem persönlichen Gespräch konnten wir die Beweggründe der Entscheidung der CEO nachvollziehen – sie strebt offenbar keine andere CEO-Rolle, sondern eine Aufgabe mit gesellschaftlichem Impact an. Diese Entwicklungen sehen wir jedoch nicht als Ausdruck einer Schwäche in der weiterhin guten operativen Entwicklung des Unternehmens, weshalb Renk auf unserer Watchlist bleibt.

Sehr positiv entwickelte sich hingegen unsere Position in **JET2**, dem führenden britischen Anbieter von Freizeitreisen. Die jüngsten Halbjahresergebnisse zeigten einen Anstieg des Vorsteuergewinns um 16 % bei einem Umsatzwachstum von 15 %, einer Auslastung von nahezu 90 %

und weiterhin hohen Preisen – ein Indikator dafür, dass der Jahresurlaub auch für die Briten Priorität genießt. Für den kommenden Sommer erwartet die Airline einen Kapazitätswachstum von 9 %. Zugleich stieg die Nettokassenposition auf über 2,3 Milliarden Pfund, verglichen mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 3,5 Milliarden Pfund. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9x für das kommende Jahr bleibt vor diesem Hintergrund attraktiv. Dank der soliden Finanzlage kann JET2 weiterhin erheblich in die Modernisierung und Effizienzsteigerung der Flugzeugflotte investieren. Seit unserem Einstieg konnte die Aktie 35 % zulegen. Da die Prognose unseres Erachtens zudem konservativ ist, sehen wir weiteres Kurspotential.

Insgesamt identifizieren wir weiterhin bei vielen unserer Unternehmen potenzielle Katalysatoren, die zu einer signifikanten Wertsteigerung führen können.



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.**