

Monatsbericht zum 31.03.2025

Nach einem starken Monatsauftakt gaben auch die europäischen Indizes im Zuge der Korrektur an den US-Märkten nach. Sorgen über eine gezielt herbeigeführte Rezession infolge angekündigter, willkürlich anmutender Zölle seitens des US-Präsidenten belasteten das Marktumfeld.

Im Glashaus der Weltwirtschaft

US-Präsident Donald Trump schürt mit seinen erratischen Aussagen und provokativen Forderungen anhaltend erhebliche Verunsicherung an den Kapitalmärkten. Ob dieser Kurs Teil eines durchdachten Plans ist, bleibt offen – das Prinzip hingegen ist offensichtlich: gezielte Irritation als Verhandlungstaktik.

Rund um den kolportierten „Mar-a-Lago Accord“ bleiben viele potenzielle Szenarien denkbar – von symbolischen Gesten bis hin zur radikalen Neuausrichtung der globalen Handels- und Finanzarchitektur. Letzteres – etwa durch eine gezielte Schwächung des US-Dollars und die Emission langlaufender, unverzinslicher US-Staatsanleihen – hätte weitreichende, systemische Folgen für die weltweite Wirtschafts- und Finanzordnung. Sie wäre ohne Zwang und entsprechende Druckmittel wohl auch kaum umsetzbar.

Der eingeschlagene Kurs der maximalen

Disruption traf im April prompt auf das effektivste Korrektiv des Kapitalmarkts: die Bondmärkte.

Erst der drastische Renditeanstieg bei US-Treasuries – mitsamt all seinen Implikationen – zwang den Präsidenten zu einer (vorläufigen) Kurskorrektur. Ohne dieses marktgetriebene Stoppsignal wäre sein fiskalpolitisches Himmelfahrtskommando womöglich weiter eskaliert.

Zumindest eine spürbare Abschwächung des US-Dollars wurde bereits erreicht – und das trotz steigender US-Renditen. Ursächlich hierfür ist auch der massive Vertrauensverlust und die damit verbundenen Kapitalabflüsse aus dem Greenback. Das beflügelt zwar den Euro, für exportorientierte Unternehmen verstärkt sich jedoch der Gegenwind auf der Gewinnseite.

Erholung mit Vorbehalt

Wir betrachten die aktuelle Erholung mit Vorsicht. Sollte sich hinter den Zollankündigungen tatsächlich eine strategische Agenda verbergen, ist diese bislang weder transparent noch abgeschlossen. In der anstehenden Berichtssaison rechnen wir zudem mit eher zurückhaltenden Kommentaren vieler Unternehmen – insbesondere im Hinblick auf die sich überschlagenden

Entwicklungen im April. In Kombination mit der Euro-Stärke dürfte dies zu weiteren negativen Gewinnrevisionen führen.

In dieser unsicheren Zeit ist nur eines gewiss: Es bleibt volatil.

Europa als relativer Gewinner?

Indes bleibt Deutschland fiskalpolitisch im Vorwärtsgang: Nach der Einigung auf ein historisches Investitionspaket und der geplanten Lockerung der Schuldenbremse brachten die bisherigen Ergebnisse der Koalitionsverhandlungen allerdings auch (noch) nicht den großen Wurf. Dennoch: Die Investitionsampel für deutsche Nebenwerte steht aus unserer Sicht zumindest auf Hellgrün – wobei die Entwicklungen relativ einfacher einzuschätzen sind als absolut.

Parallel dazu könnte das abfließende Kapital aus den USA vermehrt in günstig bewertete europäische Small und Mid Caps gelenkt werden – insbesondere in Unternehmen mit stark lokalem Fokus, die weniger von US-Konjunktur oder Zollthemen betroffen sind. Bereits moderate Mittelumerschichtungen entfalten in diesem strukturell ausgetrockneten Marktsegment große Wirkung.

Entwicklungen im März

Während der S&P 500 im März knapp 6 % verlor – in Euro gerechnet aufgrund der Dollar-Schwäche sogar fast 10 % – präsentierten sich die europäischen Märkte vergleichsweise robust. Besonders deutsche

Nebenwerte zeigten sich widerstandsfähig, unterstützt durch kurzfristige Impulse aus dem angekündigten deutschen Fiskalpaket, das mittelfristig auch reale Wachstumsunterstützung liefern sollte.

Auch der breite europäische Markt konnte sich dem Abwärtssog nicht entziehen: Der STOXX Europe 600 TR verlor knapp 4 %, der DAX rund 2 %. Der STOXX Europe Small 200 entwickelte sich hingegen etwas besser als sein Large Cap-Pendant. Auf Sektorebene zeigten sich insbesondere konjunkturabhängige Bereiche schwach: Reise & Freizeit (-15 %), Autohersteller & Zulieferer (-11 %) sowie zusätzlich Technologie (-8 %) und Gesundheitswesen (-8 %). Defensivere Sektoren wie Versorger (+5 %), Versicherungen (+4 %), Öl & Gas (+3 %) sowie Telekommunikation (+1 %) legten zu.

Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business** (G) erzielte im ansonsten schwachen Marktumfeld im März einen Zuwachs von über +1 %.

Wesentliche Unterstützung kam dabei von deutschen Nebenwerten mit positiven operativen Entwicklungen: **KSB** berichtete hervorragende Ergebnisse und einen soliden Ausblick (+21 %). **Energiekontor** (+17 %) profitierte zuerst von der Aussicht auf zusätzliche Investitionen in Erneuerbare, musste dann jedoch nach einem konservativen Ausblick Kursabgaben hinnehmen – die Aktie bleibt entsprechend volatil. **Aumann** (+15 %) kündigte einen Aktienrück-

kauf an, dessen Angebotspreis jüngst um über 15 % auf €14,25 erhöht wurde. INIT (+14 %) meldete einen beeindruckenden Anstieg des Auftragsbestands – die Perspektiven sind unverändert positiv, wenngleich die Margenentwicklung durch Investitionen vorübergehend belastet ist. **ABO Energy** (+13 %) veröffentlichte ebenfalls solide Ergebnisse oberhalb der zuletzt reduzierten Guidance und blickt zuversichtlich auf 2025 und darüber hinaus. **United Internet** (+11 %) profitierte von regulatorischer Klarheit: Ein positiver Entscheid des Bundeskartellamts zum Netzausbau ohne zusätzliche Frequenzauktion ermöglichte die Ankündigung einer Sonderdividende von €1,50 je Aktie. Zusammen mit der regulären Dividende ergibt sich daraus aktuell eine einmalige Rendite von über 10 %.

Auf der Gegenseite belasteten einige geringer gewichtete Large Caps und zyklischere Titel die Performance. Unter den Verlierern fanden sich **Richemont** (-13 %), **Elmos** (-11 %) und **Jet2** (-8 %).

Vorgriff auf April: Im aktuellen Monat konnte sich der Fonds der allgemeinen Marktschwäche nicht entziehen. Als reiner Aktienfonds verzeichnete er zwischenzeitlich einen Rückgang von über -11 % – analog zur Entwicklung der breiten Märkte. Per 16.04. liegt die Fondsnotiz bei **+0,4 % YTD** und bewegt sich damit auf Augenhöhe mit dem STOXX Europe 600 TR.

Anpassungen im März

Im Berichtsmonat erfolgten kleinere An-

passungen im Portfolio, darunter zwei Veränderungen. Zum einen wurde die – rückblickend zu klein gewählte – Position in **Renk** nach rund einem Monat Haltedauer vollständig veräußert. Die Aktie hatte sich in dieser kurzen Zeit mehr als verdoppelt. Trotz des grundsätzlich attraktiven, da konjunkturresistenten Geschäftsmodells sehen wir die aktuellen Bewertungen als ambitioniert an. Diese sind auch Resultat stark passiv-getriebener Mittelzuflüsse in diesen Sektor.

Neuzugang: HelloFresh

Sehr konträr haben wir die frei gewordenen Mittel in eine Anfangsposition in **Hello-Fresh** investiert. Das gründergeführte Unternehmen mit Sitz in Berlin ist internationaler Marktführer im Segment Kochboxen – insbesondere in den USA.

Wir sehen HelloFresh als **mehrjährige Turnaround-Story**, die sich nach den Wachstumseskapaden der Corona-Jahre nun klar auf **Effizienz**, Profitabilität und nachhaltige Skalierung fokussiert. In der Pandemiephase wurden teils unrentable Kunden akquiriert und Kapazitäten aufgebaut, die heute überdimensioniert erscheinen. Das Geschäftsmodell war damals auf Wachstum „um jeden Preis“ ausgerichtet – diese Phase ist beendet.

Nun geht es darum, das Geschäft auf eine gesunde, nachhaltige Größenordnung zu konsolidieren. Der Markt erkennt, dass das Management einen anderen Kurs fährt und bewertet es aus der „Consumer Sta-

ples“-Brille nur auf Umsatzwachstum. Unseres Erachtens geht es in diesem Fall jedoch um **nachhaltiges Ergebniswachstum**. Dazu verzichtet HelloFresh aktiv auf margenschwache Umsätze und wenig profitable Kundenbeziehungen.

Zukünftig liegt der Fokus stärker auf kleineren, aber loyalen und margenstärkeren Kundengruppen. Die Produktstrategie entwickelt sich sukzessive in Richtung höherer Qualität: hochwertigere Zutaten, differenziertere Rezepte und neue Varianten sollen den Mehrwert für bestehende Kunden erhöhen – und damit auch höhere Preise ermöglichen.

Wichtige operative Stellhebel sind:

- Gezielteres Marketing
- Automatisierung
- Abbau überdimensionierter Strukturen (Standorte, Personal, aktienbasierte Vergütungen, etc.)

- Reduktion von CAPEX
- Einsparungen bei IT und Einkauf

Diese Maßnahmen sollten in den kommenden Quartalen – und besonders ab 2026 – zu einer spürbaren Verbesserung des adjustierten EBIT sowie des Free Cashflows führen.

Das Unternehmen nutzt den finanziellen Spielraum bereits für kontinuierliche Aktienrückkäufe. Neben dem aktivistischen Investor AOC ist auch Gründer Dominik Richter über DSR Ventures weiterhin mit über 5 % beteiligt.

Der Kursrückgang von rund -40 % seit dem letzten Hoch – bedingt durch Wachstumsorgen, Konsensverfehlungen, US-Konsumschwäche, Zollrisiken und Hedgefonds-Aktivitäten – stellte aus unserer Sicht eine attraktive Einstiegsgelegenheit für eine erste Position dar.



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.