

Liebe Investorinnen und Investoren,

Die „Party“ an den globalen Finanzmärkten ging in den letzten drei Monaten ohne größere Korrekturen weiter. Der MSCI World Index stieg in diesem Zeitraum um 7,3%¹ und der die 500 größten amerikanischen Unternehmen abbildende, S&P 500 stieg um 7,6%².

Wenn man von dieser kurzfristigen Betrachtung über die letzten drei Monate auf einen längeren Betrachtungszeitraum, zum Beispiel auf die letzten 10 Jahre umstellt, fallen folgende Fakten auf:

- Die Aktienmärkte weltweit, gemessen am MSCI World Index und in den USA, gemessen am S&P 500, sind in den letzten 10 Jahren im Durchschnitt stärker gestiegen als im historischen Durchschnitt der letzten 30+ Jahre. ³
- In den USA sind mehr als die Hälfte der Kursanstiege der letzten 10 Jahre nicht durch eine Steigerung der Unternehmensgewinne, sondern in einer „Multiple-Expansion“ begründet. Damit ist eine Ausweitung der Bewertungs-Multiplikatoren (KGV) gemeint. ⁴
- Das Haushaltsdefizit der USA lag im Jahr 2024 bei etwa 6,4% des Bruttoinlandsprodukt. Diese schuldenfinanzierten Ausgaben trugen zum BIP-Wachstum des Landes in Höhe von 2,8% bei. ⁵
- In den G7-Ländern ist Deutschland das einzige Land, welches noch eine Staatsverschuldung in Höhe von weniger als 100% des Bruttoinlandsproduktes aufweisen kann. Die Verschuldung der führenden Industrienationen bewegt sich damit sowohl absolut als auch relativ für alle führenden Industrienationen zusammen auf einem Allzeithoch ⁶

Warum sind diese Fakten für das Management des aValue Fonds von Belang? Geht es beim Value-Investment nicht ausschließlich darum, unterbewertete Unternehmen zu identifizieren und in diese zu investieren?

Wenn man die zweite Fragestellung ausschließlich auf Aktieninvestitionen bezieht, kann man die Frage mit einem „Ja, aber“ beantworten. Denn die genannten makroökonomischen Faktoren spielen auch bei der Identifikation von unterbewerteten Aktien und anderen Wertanlagen am Finanzmarkt eine Rolle. In erster Linie dadurch, dass Kenntnisse über das makroökonomische und geopolitische Umfeld den Blick dafür schärfen, welche Risiken bei der einzelnen Unternehmensbewertung besonders zu berücksichtigen sind. Außerdem können diese Faktoren aufzeigen, in welchen Märkten sich tendenziell eher unterbewertete Aktien identifizieren lassen und in welchen Märkten dies schwieriger sein könnte.

Konkret werden beim aValue Fonds derzeit neue Investmentmöglichkeiten eher im Bereich der Small Caps gesucht und es werden Unternehmen fokussiert, die eine solide Bilanz haben, also zum Beispiel nur in geringem Umfang verschuldet sind und dadurch weniger von Änderungen bei den Zinssätzen betroffen sind.

Insgesamt ist das Umfeld seit Anfang des Jahres nicht trotz, sondern gerade aufgrund der starken Wertentwicklung im aValue Fonds und an den globalen Aktienmärkten deutlich schwieriger geworden. Zu Beginn des Jahres konnte man beispielsweise bei chinesischen Aktien noch einfach klar unterbewertete Unternehmen identifizieren. Durch den starken Anstieg chinesischer Aktien seit Anfang des Jahres hat die Unterbewertung jedoch stark abgenommen. Dies führte zu den in vorherigen Anlegerbriefen beschriebenen Verkäufen der Alibaba ADR und der Hongkong Land Holdings Aktien, sowie einer Reduzierung der Position in Haier Smart Home D-Aktien.

Grundsätzlich gilt folgender Zusammenhang:

Stark gestiegene Aktienmärkte mit hohen Bewertungsmultiplikatoren lassen für die Zukunft eine tendenziell geringere Rendite erwarten als stark gefallene Aktienmärkte mit niedrigen Bewertungsmultiplikatoren.

Da wir uns aktuell in Zeiten stark gestiegener Aktienmärkte mit hohen Bewertungsmultiplikatoren befinden, ist der aValue Fonds derzeit nur zu rund 67% in ausgewählten Value-Aktien investiert. Ca. 13% der sich im aValue Fonds befindenden Mittel sind in Anleihen investiert und ca. 20% werden in Cash gehalten. Während diese Aufstellung mit rund 33% in Cash-Äquivalente im Vergleich zu einem Portfolio, welches zu 100% investiert ist, in Zeiten steigender Kurse *ceteris paribus* zu einer schlechteren Performance führt, ergibt sich bei fallenden Kursen die Chance, zu dann günstigen Einstiegskursen zu investieren.

Dieser Auffassung scheint auch die Value-Investment-Legende Warren Buffett zu folgen. Dessen Unternehmen, Berkshire Hathaway, hält gemäß der letzten Veröffentlichungen rund 30% des Gesamtvermögens in Cash und Cash-Äquivalent.

1. Performance

Das verwaltete Vermögen des aValue Fonds ist seit dem letzten Anlegerbrief vom 27.07.2025 von 4.178.564,82 EUR auf 4.220.079,06 EUR leicht gestiegen. Der Rücknahmepreis des aValue Fondsanteils lag am 27.10.2025 bei 139,50 EUR. Das entspricht einem Kursrückgang von rund 1,15% gegenüber dem Stand bei Veröffentlichung des letzten Anlegerbriefes.

Der leichte Kursrückgang trotz des insgesamt positiven Marktumfelds ist auf einen starken Kursrückgang bei der größten Aktienposition im Portfolio des aValue Fonds zurückzuführen. Die Aktien der Hornbach Holding AG gaben nach Veröffentlichung der Halbjahreszahlen mit Stichtag 31.08.2025 ab dem 30.09.2025 von ca. 103,20 EUR auf aktuell rund 88,40 EUR nach. Trotz gestiegener Umsätze verzeichnete das Unternehmen einen Gewinnrückgang, der auf höhere Lohn- und Gehaltskosten zurückzuführen war. Aus Sicht des aValue-Fonds-Portfoliomanagement bleibt der Investment-Case im Hinblick auf die Hornbach Holding AG bestehen. Sollte der Kurs weiter sinken, könnte eine moderate Aufstockung der Position in Betracht gezogen werden.

aValue Fonds A Fonds

139,50 EUR

±0,00 EUR

±0,00 % 27.10.25 NAV

WKN A3DDPT

ISIN LU2421067682

Nachhaltig investieren

aValue Fonds A Fonds Kurs - 3 Jahre

NAV

Intraday 1W 1M 3M 1J 3J 5J MAX



7

Auflagedatum des aValue Fonds: 31.08.2022

Die Angaben berücksichtigen die Kosten des Fonds gemäß BVI-Methode.

Frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

BSK Advisory GmbH
Allee 40
D-74072 Heilbronn

Handelsgericht: HRB 780431
Registergericht: Amtsgericht Stuttgart
E-Mail: info@asymmetrical-value.com

Vertreten durch:
Christian Stöckle
Mathias Blanke

2. Portfolioentwicklung

Die Aktien der Drägerwerk AG & Co. KGaA wurden im August nach einem Kursanstieg in Höhe von rund 50% innerhalb von zehn Monaten verkauft. Das operative Geschäft des Unternehmens lief entsprechend den Erwartungen mit rund 10% gestiegenem Auftragseingang bei etwas niedrigeren Gewinnen. Durch den Kursanstieg hat die Marktkapitalisierung zum intrinsischen Wert aufgeschlossen und die Aktien wurden deshalb verkauft.

Die Aktienquote wurde seit der Veröffentlichung des letzten Anlegerbriefes von 72% auf rund 67% gesenkt und es wurden die Investitionen in die beiden mit einem AAA-Rating versehenen Anleihen in brasilianischen Real und kolumbianischen Pesos etwas erhöht.

3. Ausblick

Das Ziel des Fondsmanagements bleibt unverändert fokussiert auf eine attraktive durchschnittliche Rendite über langfristige Betrachtungszeiträume. Es werden derzeit viele Aktien von Unternehmen mit einer geringen bis mittleren Marktkapitalisierung analysiert. Solche Aktien bleiben derzeit bei Bank-Analysten oftmals eher unter dem Radar, da sich ein großer Teil der Anleger auf die in der jüngeren Vergangenheit sehr gut entwickelnden Large Caps, insbesondere im Technologie und Verteidigungsbereich konzentriert.

Auch der Trend zu passiven Index-ETF verstärkt die Konzentration von Analysten auf Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung die Bestandteile von Indizes sind, die von ETFs nachgebildet werden.

Risikohinweis

Bitte beachten Sie, dass jede Investition Risiken birgt und Verluste bis hin zum Totalverlust möglich sind. Eine vollständige Darstellung der relevanten Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt des Fonds.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'C. Stöckle'.

Christian Stöckle

Quellenangaben und Erläuterungen

1. <https://www.finanzen.net/index/msci-world>
2. https://www.finanzen.net/index/s&p_500
3. <https://www.msci-world.de/kurs/>
<https://de.finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/?period1=1445990400&period2=1761655367>
4. <https://aktienfinder.net/index-profil/SP%20500-Index>
5. <https://www.bea.gov/news/2025/gross-domestic-product-4th-quarter-and-year-2024-third-estimate-gdp-industry-and>
6. Daten des Internationalen Währungsfonds aus dem World Economic Outlook
7. <https://www.finanzen.net/fonds/avalue-fonds-a-lu2421067682>

Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt/Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Marketing- und Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Der Fonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung eine erhöhte Volatilität auf, das bedeutet, die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen unterworfen sein.

Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind die jeweils aktuellen Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresbericht) zum Investmentvermögen. Diese finden Sie kostenlos und in deutscher Sprache auf der folgenden Internetseite bzw. auf der Internetseite der Kapitalverwaltungsgesellschaft: <https://www.hal-privatbank.com/asset-servicing/fondsportal/detail/bsk-avalue-fonds-a>

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie in digitaler Form auf folgender Internetseite: <https://www.hal-privatbank.com/rechtliche-hinweise> unter den Stichpunkten Beschwerdemanagement und Anlegerschutz. Im Falle etwaiger Rechtsstreitigkeiten finden Sie unter jenem Hyperlink und im Verkaufsprospekt des Fonds eine Übersicht aller Instrumente, der kollektiven Rechtsdurchsetzung auf nationaler und Unionsebene. Die Verwaltungsgesellschaft des beworbenen Finanzinstrumentes kann beschließen, Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile des Finanzinstrumentes getroffen haben, aufzuheben oder den Vertrieb gänzlich zu widerrufen. Mit dem Erwerb von Fondsanteilen werden Anteile an einem Investmentvermögen erworben, nicht an dessen Vermögensgegenständen. Die vom Fonds gezahlten Gebühren und Kosten verringern die Rendite einer Anlage. Bestimmte, vom Fonds gehaltene Wertpapiere und Barmittel können in USD, HKD, CAD oder GBP berechnet werden. Wechselkursschwankungen können die Rendite einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 28.10.2025

Herausgeber: BSK Advisory GmbH, Allee 40 in Heilbronn handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.

BSK Advisory GmbH
Allee 40
D-74072 Heilbronn

Handelsgericht: HRB 780431
Registergericht: Amtsgericht Stuttgart
E-Mail: info@asymmetrical-value.com

Vertreten durch:
Christian Stöckle
Mathias Blanke