

Liebe Investoren,

die amerikanischen Aktienmärkte befinden sich knapp unter ihren Allzeithoch-Bewertungen und machen mittlerweile gewichtet nach Marktkapitalisierung im MSCI World Index, 74 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung aller dort gelisteten Unternehmen weltweit aus.  
\*1

Gründe dafür sind unter anderem das deutlich höhere Wachstum von durchschnittlich fast drei Prozent in den letzten vier Jahren\*2, die starke operative Performance amerikanischer Technologieunternehmen, die Begeisterung für das Thema KI und das starke Haushaltsdefizit der US-Regierung in Höhe von 7 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Wenn man berücksichtigt, dass das Bruttoinlandsprodukt zu etwa 70 Prozent aus der Konsumnachfrage besteht\*3 und das hohe Haushaltsdefizit diesen antreibt, kommt man schnell zu dem Schluss, dass das Wirtschaftswachstum ohne die stark ansteigende Verschuldung deutlich niedriger liegen würde. Selbst die globale Supermacht USA, mit dem US-Dollar als eigener und weltweit größter Reservewährung, kann den Anstieg der Verschuldung der letzten Jahre nicht in diesem Tempo fortsetzen, ohne sich den Risiken der Inflation und daraus resultierenden steigenden Zinsen und dem Risiko eines Vertrauensverlustes an den Anleihemärkten auszusetzen.

In Verbindung mit den sehr hohen Bewertungen an den amerikanischen Aktienmärkten – das KGV im breiten amerikanischen S&P 500 Index betrug zum 31.12.2024 gleich 21,7 und das sogenannte „Shiller KGV“\*4 lag mit 38,1 sogar 42 Prozent über dem seit 1990 errechneten langjährigen Durchschnitt\*5 - erscheint ein Engagement in amerikanischen Aktien für den aValue Fonds im Allgemeinen derzeit nicht sinnvoll.

Glücklicherweise gibt es an den weltweiten Kapitalmärkten zahlreiche strukturell niedriger bewertete Regionen und Märkte, an denen sich hervorragende Unternehmen mit vernünftigen Bewertungen finden lassen. Beispiele hierfür sind derzeit europäische Small- und Midcaps, Aktien mit China-Bezug und teilweise Aktien aus Schwellenländern.

Das verwaltete Vermögen im aValue Fonds hat sich seit dem letzten Anlegerbrief von 5.061.886,33 Euro auf 4.294.266,50 Euro reduziert. Der Hauptgrund war die Auflösung sämtlicher aValue Fonds Investitionen von einem den Initiatoren des aValue Fonds nahestehenden Unternehmen, um eine Ausschüttung zu finanzieren. Dazu kommt, dass sich mehrere weiche Zusagen für Investitionen in den aValue Fonds nicht materialisiert haben. Für das Jahr 2025 wird im ersten Quartal mit einem weiteren Rückgang des verwalteten

Vermögens gerechnet, da ein Ankerinvestor Kapital für ein neues operatives Geschäft aus dem aValue Fonds abziehen wird.

Spätestens ab der zweiten Jahreshälfte wird mit einem Anstieg des verwalteten Vermögens gerechnet, da die genannten Mittelabflüsse dann durchgeführt sind und das Marketing des aValue Fonds Früchte tragen sollte.

## 1. Performance

Der aktuelle Kurswert des aValue Fonds vom 27.01.2025 beträgt 124,82 Euro und ist somit seit dem letzten Anlegerbrief vom 5.11.2024 von 125,75 Euro um 0,93 Euro gefallen.

Maßgeblich für diese leicht negative Entwicklung war ein starker Kursrückgang bei der drittgrößten Position im aValue Portfolio – den Aktien der Hornbach Holding AG. Der Grund für den Rückgang war eine Verschlechterung der EBIT-Kennzahl im zuletzt publizierten Quartalsbericht zum dritten Quartal um 28 Prozent zum Vorjahresquartal. Diese Verschlechterung war wiederum in bereits vorher angekündigten starken Lohnerhöhungen begründet. Alle weiteren Kennzahlen waren stark und es gibt keine Notwendigkeit, die Allokation in den Hornbach Holding-Aktien aufgrund dieses jüngsten Quartalsberichtes anzupassen.

### aValue Fonds A Fonds aktueller Kurs

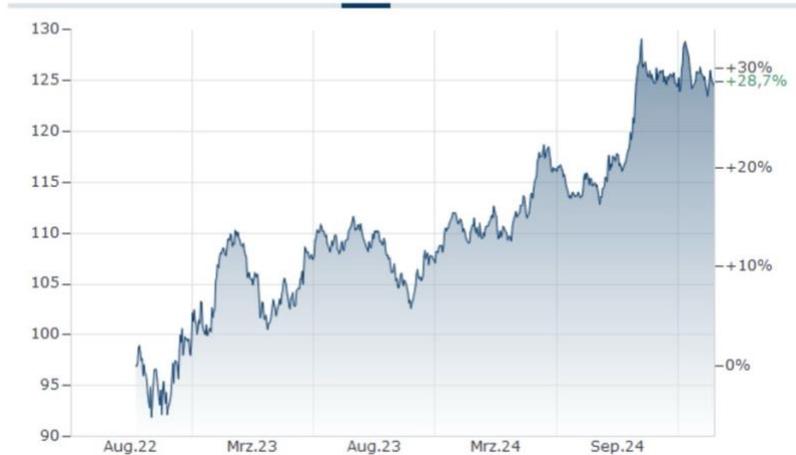
NAV	...
<b>Kurs</b>	124,82 EUR
<b>Kursdatum</b>	27.01.2025

\*6

**aValue Fonds A Fonds Kurs - 3 Jahre**

NAV ▾

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



\*6

Auflagedatum des Fonds: 31.08.2022

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## 2. Entwicklung

Die Vermögensstruktur im aValue Portfolio hat sich seit dem letzten Anlegerbrief hin zu einer höheren Aktienquote und gleichzeitig niedrigeren Cashquote entwickelt. Aufgrund der Mittelabflüsse der letzten Monate wurde die Allokation in den Aktien der Alibaba Group Holdings und Flow Traders Ltd. reduziert und die inflationsindexierten Bundesanleihen sowie die Anleihen der Grand City Properties S.A. verkauft. Während die Reduktion der Alibaba Group Holdings Aktien mit einer Verringerung der Allokation zu Aktien mit China-Bezug zurück auf rund 30% begründet war, wurden die Anleihen verkauft, da die mittel- bis langfristig zu erwartende Rendite geringer ist als die der bestehenden Aktienpositionen.

Gleichzeitig konnten zwei neue spannende Investments für das aValue Portfolio identifiziert werden. Die erste Neuaufnahme betrifft die Aktien der SFC Energy AG.

Die SFC Energy AG bietet nachhaltige Energieversorgungslösungen auf Basis von Brennstoffzellen an und entwickelt, produziert sowie vertreibt Methanol- und wasserstoffbetriebene Brennstoffzellen. Ihr Geschäftsmodell zielt darauf ab, Kunden in unterschiedlichen Branchen – von Industrie und Verteidigung bis hin zu Verbrauchern – eine zuverlässige, netzunabhängige Stromversorgung zu ermöglichen. Durch diesen Fokus auf

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

mobile und stationäre Brennstoffzellenlösungen adressiert das Unternehmen den wachsenden Bedarf an klimafreundlicher und autonomer Energieerzeugung.

Das Unternehmen ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und konnte die Defizite in der Gewinn- und Verlustrechnung innerhalb der letzten zwei Jahre in solide positive Erträge verwandeln. Auch der operative Cashflow ist seit diesem Zeitraum positiv. Das Unternehmen profitiert von mehreren Trends, die auch in den kommenden Jahren weiteres Wachstum ermöglichen sollten: zum einen der Wandel hin zu klimafreundlicheren, autarken Stromlösungen und zum anderen der zunehmende Einsatz im Verteidigungsbereich. Positiv ist zudem, dass das heutige Wachstum zukünftig Folgeaufträge im Bereich Ersatzteile und Wartungsverträge generieren wird.

Aus fundamentaler Sicht ist das Unternehmen mit einem KGV von etwa 18 (2024e) nicht günstig bewertet. Allerdings besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass es durch weiteres Wachstum in diese Bewertung „hineinwächst“ und in wenigen Jahren auf Basis der heutigen Marktkapitalisierung ein einstelliges KGV aufweisen könnte. Das Bilanzbild weist eine sehr hohe Eigenkapitalquote von über 70 % und keine langfristigen Bankverbindlichkeiten auf. Angesichts der aktuellen Bewertung, die nur bei weiterem Wachstum gerechtfertigt ist, wird beim aktuellen Kurs lediglich eine kleine bis mittlere Position eingegangen.

Die zweite Neuaufnahme im aValue Portfolio betrifft die Aktien der Peugeot Invest S.A.

Die Peugeot Invest S.A. ist das Investmentvehikel bzw. Family Office der Peugeot-Familie, die das Unternehmen zu rund 80 Prozent kontrolliert. Neben einer 76,5-prozentigen Beteiligung an Peugeot 1810, die wiederum 7,1 Prozent an der Stellantis N.V. hält, ist das Unternehmen weltweit an weiteren Firmen und Private-Equity-Fonds beteiligt.

Der Net Asset Value (NAV) von Peugeot Invest S.A. beläuft sich auf rund 6,5 Milliarden Euro und setzt sich hauptsächlich aus den Verkehrswerten der gehaltenen Beteiligungen zusammen, insbesondere der Stellantis N.V., die rund 50 Prozent des NAV ausmacht. Die Marktkapitalisierung liegt hingegen bei nur etwa 1,75 Milliarden Euro. Damit beträgt der sogenannte Holding-Abschlag vom NAV zur Marktkapitalisierung über 70 Prozent. In der Vergangenheit lag dieser Abschlag regelmäßig zwischen 20 Prozent und 50 Prozent.

Allein eine Rückkehr zum langjährigen durchschnittlichen Abschlag könnte folglich zu einem Anstieg der Aktie um 100 bis 200 Prozent führen. Darüber hinaus ist das Unternehmen aufgrund seiner zahlreichen Unternehmensbeteiligungen und Fonds-Investments sehr breit diversifiziert und legt großen Wert auf Engagements in nicht stark miteinander korrelierende Assets. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das Unternehmen selbst dann noch

unterbewertet wäre, wenn die Stellantis-N.V.-Beteiligung vollständig auf 0 Euro abgeschrieben werden müsste.

### 3. Ausblick

Aktuell ist das Portfolio des aValue Fonds mit 14 verschiedenen Investments ausreichend diversifiziert. Dies gilt sowohl für die Anzahl der Positionen als auch für die geografische und sektorenbezogene Diversifikation. Neben der kontinuierlichen Recherche zur Identifizierung neuer Investments und der Beobachtung sowie ggf. Anpassung bestehender Investitionen wird in den nächsten Monaten die finale Ausarbeitung und Durchführung einer Marketingstrategie eines der wichtigsten Ziele sein. Dies ist keine triviale Aufgabe, da der aValue Fonds jung und mit 4,3 Millionen Euro an verwaltetem Vermögen noch sehr klein ist. Dies erschwert den Einstieg institutioneller Investoren und führt tendenziell zu einer höheren Total Expense Ratio (TER), da viele Kosten einer Fixkostendegression unterliegen.

Optimistisch stimmt in diesem Zusammenhang die Performance nach allen Kosten, die für einen konzentrierten Mischfonds mit globalem Fokus auf unterbewertete Value Aktien über die letzten zwei Jahre respektabel war.

Herzlichen Dank für Ihr Vertrauen,

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

Christian Stöckle

### Quellenangaben und Erläuterungen

1. [MSCI World Index: Länderallokation 2024 | Statista](#)
2. [USA - Bruttoinlandsprodukt \(BIP\) bis 2029 | Statista](#)
3. [Wirtschaftsausblick USA \(gtai.de\)](#)
4. Das Shiller-KGV (CAPE) ist ein langfristiges Kurs-Gewinn-Verhältnis, das den aktuellen Aktienkurs eines Index durch den inflationsbereinigten Durchschnitt der Gewinne der letzten 10 Jahre teilt, um Bewertungszyklen zu glätten.
5. [Guide to the Markets - Europe \(jpmorgan.com\)](#) - Seite 52
6. [AVALUE FONDS A FONDS aktueller Kurs | A3DDPT | LU2421067682 \(finanzen.net\)](#)

### 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: 31.01.2025

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.