

NESTOR Europa Quartalsbericht 2/2023



Trier, im Juli 2023

Nordics im Währungssturm – Griechenland in Feierlaune

Mit einem Wertzuwachs von +0,88% (V-Anteilsklasse) verbuchte der NESTOR Europa Fonds ein enttäuschendes erstes Halbjahr. Damit wurden die erfreulichen Gewinne des Januars nahezu wieder abgegeben. Insbesondere die sehr schwachen nordischen Währungen machten sich dabei überdurchschnittlich bemerkbar.

Währungssturm im hohen Norden

In den letzten Jahren brachten die nordischen Länder den Investoren hohe und stetige Gewinne. Doch mit der Zinswende wurden im hohen Norden Befürchtungen hinsichtlich eines besonders scharfen Einbruchs am Immobilienmarkt laut. Da die skandinavischen Länder erhebliche Preissteigerungen in diesem Sektor hatten, sind diese Sorgen auch nicht ganz unberechtigt. Insofern stellt sich hier die Frage eines „Soft-Landings“, die zudem die gesamte Weltkonjunktur betrifft. Die Aussagen der großen Zentralbanken, die eher in Richtung weiterer Zinsanhebungen geht, machen eine solche weiche Landung derzeit nicht gerade einfacher. Somit muss zunächst erst einmal die Suppe ausgelöffelt werden, die man sich durch das jahrelange Gelddrucken eingebrockt hat. Positiv ist anzumerken, dass wir keine Engagements im nordischen Immobiliensektor haben. Zudem profitieren exportorientierte Unternehmen sogar von einer schwachen Heimatwährung, nämlich durch zukünftig höhere Einnahmen in fremder Währung. Wir halten die Rückgänge in vielen Sektoren daher für übertrieben.

Heizungsgesetz rechtswidrig – Baukonjunktur schwach

Dass wir mit den Positionen H+H International (Porenbeton) und Sto (Wärmedämmverbund-Systeme) durchaus von dem fragwürdigen Heizungsgesetz profitieren würden, macht das Gesetz im Kern nicht besser. Verhältnismäßigkeit von Gesetzen verlangt, dass jede Maßnahme, die in Grundrechte eingreift, einen legitimen öffentlichen Zweck verfolgt und in Bezug auf den verfolgten Zweck geeignet, erforderlich und verhältnismäßig ist. Eine Maßnahme, die diesen Anforderungen nicht entspricht, ist dagegen rechtswidrig. Vorbild für andere Länder zu sein, in der vagen Hoffnung diese würden dem Beispiel folgen, kann dagegen Maßnahmen, die massiv in die Eigentumsrechte des Bürgers eingreifen, nicht begründen.

Dass wir trotzdem langfristig an den beiden Bauzulieferern festhalten, liegt am enormen Bedarf an Wohnraum, der sowohl den Renovierungs- als auch den Neubau betrifft. Insofern rechnen wir mit einer sehr kräftigen Erholung der derzeit desolaten Baukonjunktur, sobald die Zinsen am langen Ende wieder deutlich sinken. Märkte nehmen eine solche Entwicklung erfahrungsgemäß vorweg, trotzdem ist in diesem Sektor Geduld gefragt.

Swedencare mit Übernahmeangebot - Jumbo im Haussemodus

Nachdem unser Erstengagement bei Swedencare (Tiernahrung) zunächst in die falsche Richtung lief, kaufte der deutsche Großaktionär Symrise im Zuge der Kursschwäche weiter zu und musste durch das Erreichen der 30%-Grenze inzwischen sogar ein Pflichtangebot zu 37,50 SEK abgeben, welches naturgemäß wenig attraktiv ausgestaltet wurde. Wir werten die Insiderkäufe als positiv und bleiben engagiert. Das gilt auch für unseren einzigen griechischen Titel Jumbo (Discount Retail), der nach überragenden Zahlen in den Haussemodus überging. Hier machte sich die jahrelange Geduld bezahlt, welche zwischenzeitlich durch üppige Dividendenzahlungen versüßt wurde. Ohnehin scheint Griechenland derzeit eine Sonderkonjunktur zu durchlaufen.

Ebenso gute Nachrichten produziert weiterhin der schwedische Konsum- und Sportartikelkonzern New Wave Group. So erwarb man jüngst 100% an dem ebenfalls schwedischen Outdoor-Unternehmen Tenson AB und setzt damit die Tradition fort, Marken in das eigene Netzwerk zu integrieren. Zudem wird die Golf-Marke Cutter & Buck Titelsponsor der Nordic Professional Tour der Herren. Und auch in der deutschen Fußball-Bundesliga wird man zukünftig (bis 2024/25), mit der Marke CRAFT auf dem Trikot von Darmstadt 98 vertreten sein.

Ausblick

Dass die Wirtschaft aufgrund der sehr kräftigen Zinsanhebungen in eine Rezession rutschen wird, dürfte niemanden mehr überraschen. Doch in der Rezession liegen die Kursgewinne der Zukunft verborgen, auch wenn die Geduld der Investoren dabei heftig strapaziert wird. Das Ausloten einer Bodenbildung ist insbesondere im Bereich der Small und Mid Caps anspruchsvoll, wird aber i.d.R. durch kräftige Kursgewinne in den Folgejahren belohnt.

Dirk Stöwer, Kontor Stöwer Asset Management GmbH

Kontakt

Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH · Löwengrube 18 · D-80333 München
www.nestor-fonds.com · Tel. +49 (0)89 / 54 59 03-0 · epost@kohlhase.de

NESTOR Europa Quartalsbericht 2/2023



Disclaimer

Diese Ausarbeitung ist von Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH (DKO) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von DKO zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft (LRI Invest S.A., 9a, Rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach) sowie bei Zahl- und Informationsstellen (European Depositary Bank SA, 3, Rue Gabriel Lippmann in L-5365 Munsbach, M.M.Warburg & CO KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkasse AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH, Löwengrube 18 in D-80333 München) erhältlich.