

## NEWSLETTER Q2 2024

### PERFORMANCE IM Q2 2024: MOMENTUM FÜR NEBENWERTE BEKOMMT SCHWUNG

Die Outperformance konnte im Q2 2024 weiter ausgebaut werden und wir sind mit der Performance des Fonds seit Auflage im Oktober 2023 weiterhin sehr zufrieden (*leider dürfen wir unsere Performance regulatorisch erst nach einem Jahr zeigen*).

Auch im zweiten Quartal konnten wieder unsere Top 10 Aktien überzeugen. So konnte Süss MicroTec um über 75 Prozent im zweiten Quartal steigen und profitiert stark von dem sich erholenden Halbleiterzyklus und der zunehmenden Bedeutung als Ausrüster fürs hybride-bonding von den wachsenden KI-Anwendungen. Auch das Unternehmen Hypoport, welches sich auf das Finanzierungsgeschäft für Immobilien spezialisiert, konnte im Q2 2024 weiter stark zu legen. Zealand Pharma konnte nach sehr guten Studiendaten auch weiter zulegen und erzielte im Q2 eine Performance von über 36 Prozent, wohlgemerkt seit Anfang des Jahres beträgt die Performance über 150 Prozent. Demnach ist Zealand weiterhin ein spannender langfristiger Wert, der gerade den Platzhirschen Novo Nordisk und Eli Lilly Wettbewerb machen könnte. Ein weiterer starker Performer war auch Envipco, ein niederländisches Unternehmen mit Fokus auf PET-Rücknahmeautomaten. Dieses profitiert von den neuen Europäischen Richtlinien, welches ein Ziel für die getrennte Sammlung von 90 Prozent für das Recycling von Kunststoffflaschen bis 2029 festlegt.

Im Vergleich zum ersten Quartal musste eine frühere Top 10 Position Tobii Dynavox das Portfolio verlassen. Hier geht nun überraschenderweise Apple verstärkt in den Wettbewerbsmarkt und sorgte damit kurzfristig für viel Unsicherheit. Langfristig ist es schwer abzusehen, wie sich der neue Wettbewerber auf Tobii Dynavox auswirkt. Die Aktie hatte sich seit Kauf fast verdoppelt, sodass das Chance-Risiko Profil nicht mehr allzu attraktiv war. Ein Wert, bei dem wir die ersten Positionen aufgebaut haben, ist Sixt. Sixt hat zwar aktuell noch leichten Gegenwind auf Grund der Risikoflotte in den USA, sollten sich aber hier die Restwerte in den nächsten Monaten stabilisieren so hat diese Qualitätsaktie ein deutliches Nachholpotenzial.

Länderspezifisch waren vor allem Skandinavien und zuletzt auch die Schweiz die stärksten Regionen im Fonds. Einzelaktien aus Deutschland haben sich - im Gegensatz zum Gesamtmarkt - aber auch gut entwickelt.

**Für uns ein wichtiger Meilenstein war aber auch, dass das Fondsvermögen von 12,5 Mio. EUR auf nun über 22,5 Mio. EUR gesteigert werden konnte – vielen Dank hierfür!**

### ERSTER ZINSSCHRITT – WEITERE SOLLTEN FOLGEN

Ab dem Sommer 2021 begann die Inflationsrate in Deutschland rasant zu steigen. Das bedeutete: Produkte und Dienstleistungen wurden teurer und die Kaufkraft der Verbraucher nahm ab. Im Inflationshoch 2022 lag die Inflation bei 8,8 Prozent – ein Rekordwert. Im Kampf gegen die Inflation hat die EZB als auch die FED im Laufe der letzten Jahre zahlreiche Zinserhöhungen beschlossen. Aktuell hat sich das Inflationsgeschehen beruhigt und die Inflation ist mit 2,2 Prozent im Juni 2024 nahe dem Inflationsziel der EZB von 2 Prozent. Das hat die Zentralbank dazu veranlasst, die geldpolitischen Zügel etwas zu lockern. Am 6. Juni 2024 kam es erstmalig wieder zu einer Leitzinssenkung – und zwar um 25 Basispunkte bzw. 0,25 Prozent. Historisch von Bedeutung, denn damit hat die EZB erstmalig in ihrer Geschichte vor der FED die Zinsen gesenkt.

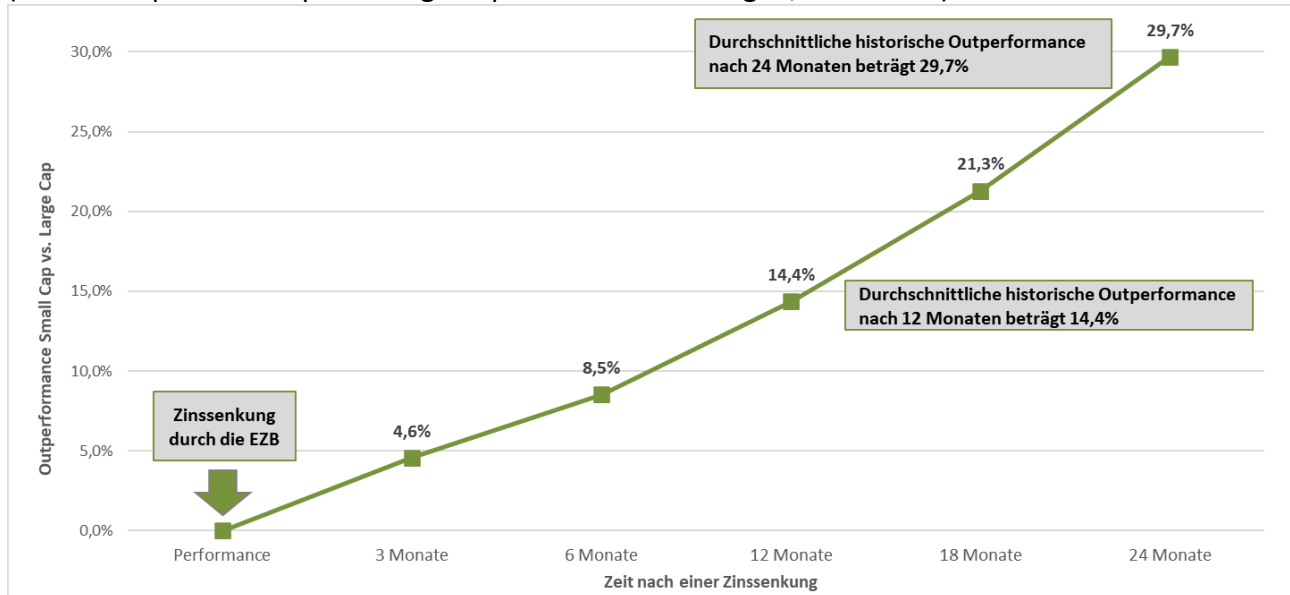
Spannend ist in diesem Kontext noch einmal die historische durchschnittliche relative Performance von Nebenwerten vs. Large Caps nach Zinssenkungen. Wir hatten bereits im letzten Newsletter auf



diese mögliche Outperformance hingewiesen. So kann man eine Outperformance von Nebenwerten im zweistelligen Prozentbereich suggerieren, wie die untere Grafik deutlich zeigt.

### Relative Performance von Nebenwerten nach Zinssenkungen

(MSCI Europe Small Caps vs. Large Caps nach Zinssenkungen, Start 2001)

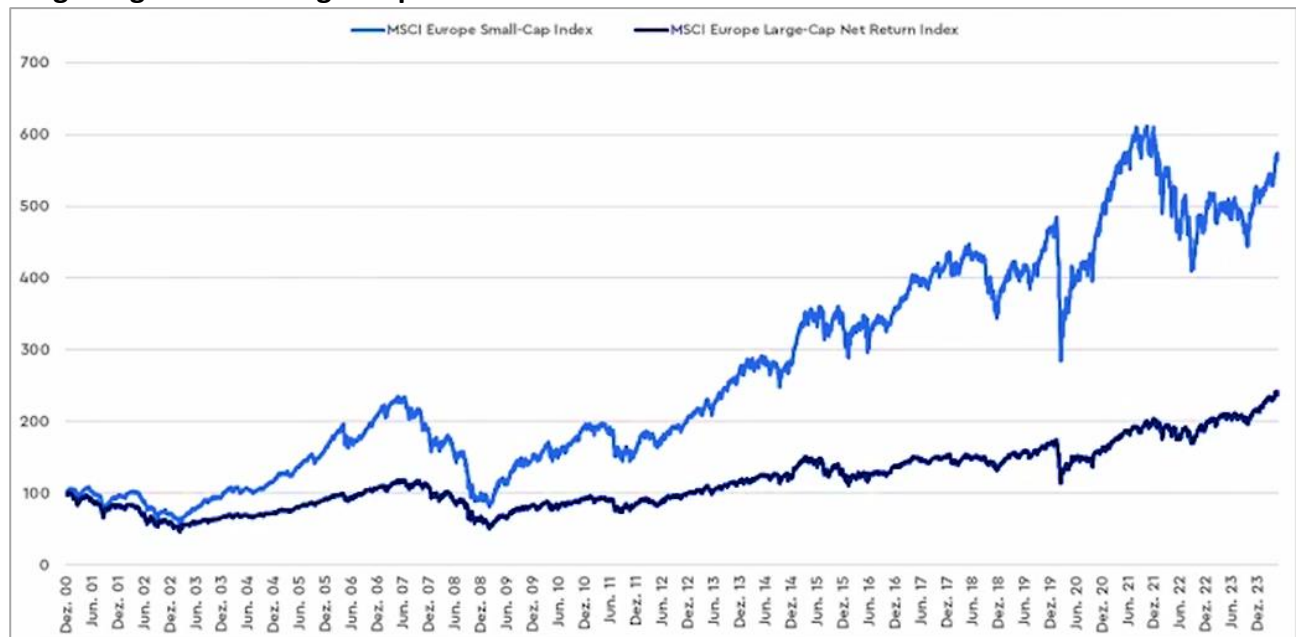


Quelle: Köhn & Kerkhoff: Kalkulation basierend auf historischen, öffentlichen Daten

### NEBENWERTE: VOM DRAWDOWN ZUM BALDIGEN REBOUND?

Viele unserer Nebenwerte im Portfolio haben seit Fondsaufgabe einen starken Anstieg verzeichnet. Der breite Markt der europäischen Nebenwerte musste allerdings in der Vergangenheit erhebliche Korrekturen hinnehmen und zeigte eine deutliche Underperformance im Vergleich zu Large Caps. Dennoch zeigt der untere Chart deutlich, dass Nebenwerte auf lange Sicht durchweg eine bessere Performance als Large Caps erzielt haben.

### Langfristige Betrachtung: Outperformance der Nebenwerte



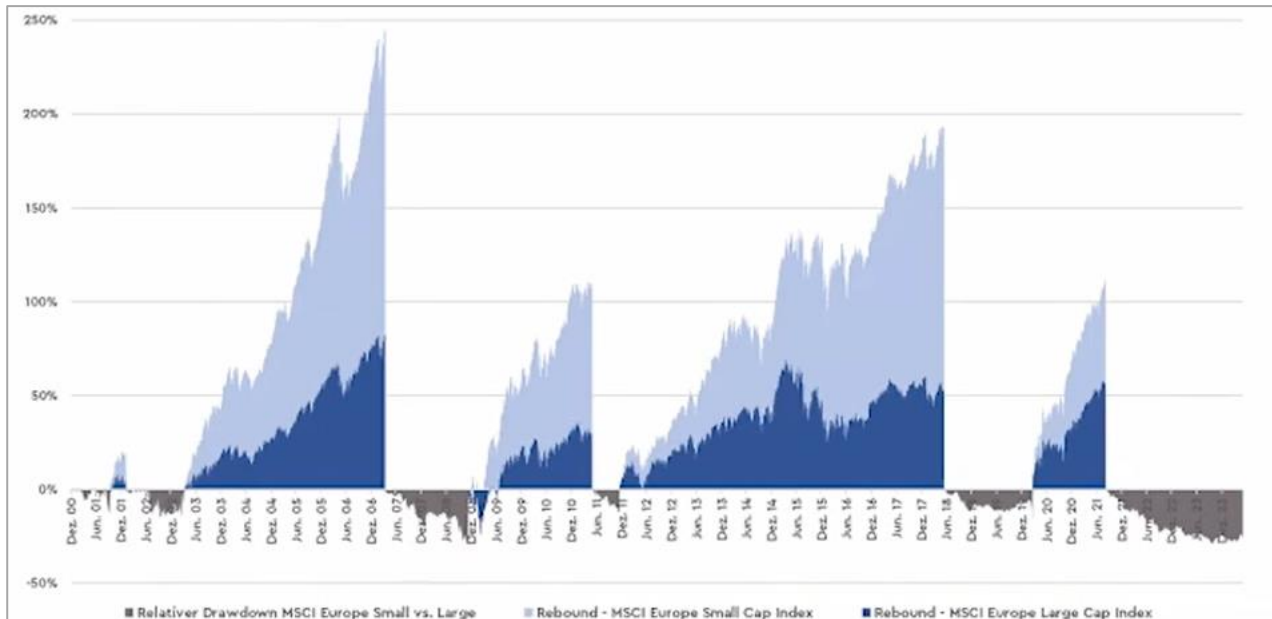
Quelle: Köhn & Kerkhoff, Bloomberg, Stand: 6.2024



Denn Nebenwerte haben sich im Schnitt der letzten Jahrzehnte um knapp 3 Prozent besser pro Jahr entwickelt als die Aktien größerer Unternehmen. Dies war auch der Grund wieso Nebenwerte in der Vergangenheit stets eine Bewertungsprämie gegenüber größeren Unternehmen hatte. Doch gerade diese Prämie ist durch die starke Korrektur der Nebenwerte zu einem Discount transformiert worden. Der Discount ist so hoch, dass Nebenwerte in der breiten Masse um über 45 Prozent von dem aktuellen Level steigen müssten, um auf das normale, historische Bewertungsniveau zurückzukommen.

Interessant ist, dass es in den letzten 25 Jahren fünf Phasen von ausgeprägter Schwäche, also eine starke Unterbewertung von Nebenwerten, gab.

### Nach Drawdowns kommen starke Rebounds



Quelle: Köhn & Kerckhoff, Bloomberg, Stand: 6.2024

Diese Drawdown-Phasen sind selten, aber nicht unüblich. Nach einem Drawdown kommt aber immer auch ein Rebound, also eine starke positive Kursentwicklung. Die letzten Rebounds dauerten in der Regel im Durchschnitt immer etwa 4 Jahre und erwirtschafteten im Schnitt über 160 Prozent positive Performance.

So ein Rebound könnte nun wieder anstehen. Am letzten Donnerstag, 11.7.2024, konnten wir in den USA den größten positiven Tagesspread in der Performance vom Russell 2000 zum Nasdaq mit über 5% sehen, dies war ein historischer Tag und könnte die Gegenbewegung eingeleitet haben.

Die Fondsmanager-Umfragen mit großen institutionellen Investoren suggerierten in den letzten Jahren die klare Abneigung gegenüber Nebenwerten. Doch dieser Trend scheint sich in den letzten Monaten umzukehren. Dies zeichnet sich auch in den zunehmend optimistischeren Aussagen vieler Family Offices und Vermögensverwalter ab. Diese haben zwar aktuell noch keine wesentlichen Positionen in Nebenwerten aufgebaut, denken nun aber verstärkt darüber nach. Gleichzeitig steigt die Präsenz anglo-sachsicher Investoren auf Konferenzen.

### SKANDINAVIEN – WEITERHIN SEHR INTERESSANT

Regional betrachtet bleibt Skandinavien für uns besonders interessant. Die ersten Zinssenkungen dürften das konjunkturelle Umfeld positiv beeinflussen. Da in Skandinavien die Mehrheit der

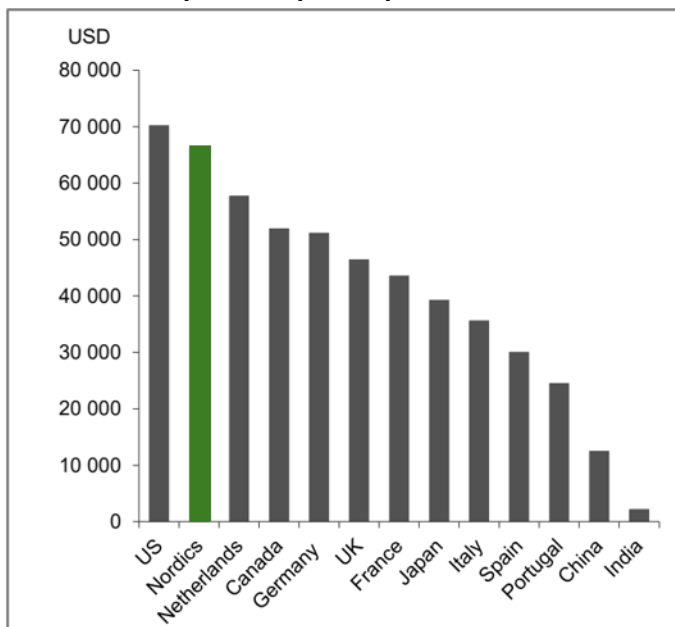


privaten Immobilienfinanzierungen variabel verzinst ist, werden Zinssenkungen das reale Einkommen der Bevölkerung unmittelbar spürbar erhöhen. Dies stärkt die Konsumausgaben und belebt die Wirtschaft.

Skandinavien zeichnet sich auch durch ein sehr hohes Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf aus, was ein Indikator für den Wohlstand und die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit dieser Region ist. Die nordischen Länder rangieren in diesem Bereich direkt hinter den USA und übertreffen damit größere Volkswirtschaften wie zum Beispiel die UK, Frankreich oder sogar Japan. Das hohe BIP pro Kopf unterstreicht die Attraktivität und das Potenzial des skandinavischen Wirtschaftsraums und Aktienmarktes für Investoren.

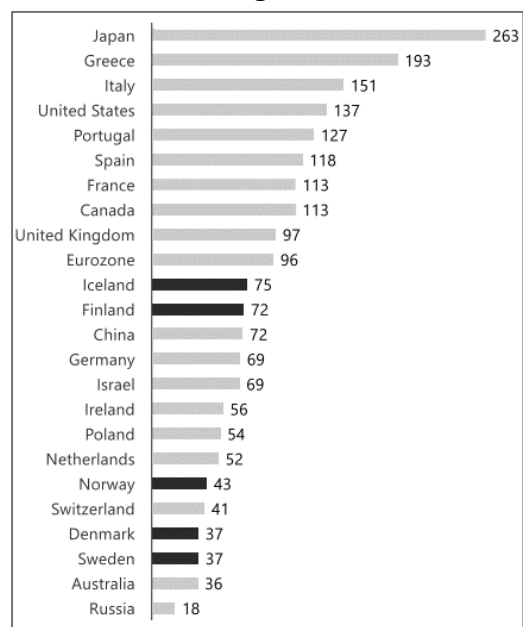
Die hohe wirtschaftliche Leistung wird allerdings auch durch eine solide Fiskalpolitik unterstützt, die zu einer niedrigen Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP führt. So liegt die Staatsverschuldung in Schweden beispielsweise bei nur 37 Prozent des BIP, während die anderen nordischen Länder ebenfalls niedrige Werte aufweisen, wie die folgenden Grafiken zeigen.

### Bruttoinlandsprodukt pro Kopf



Quelle: Köhn & Kerkhoff, World Bank, 7.2024

### Staatsverschuldung zum BIP



Quelle: Köhn & Kerkhoff, Infront Stand: 2023

## SUPER-WAHLJAHR IN 2024 – MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF NEBENWERTE

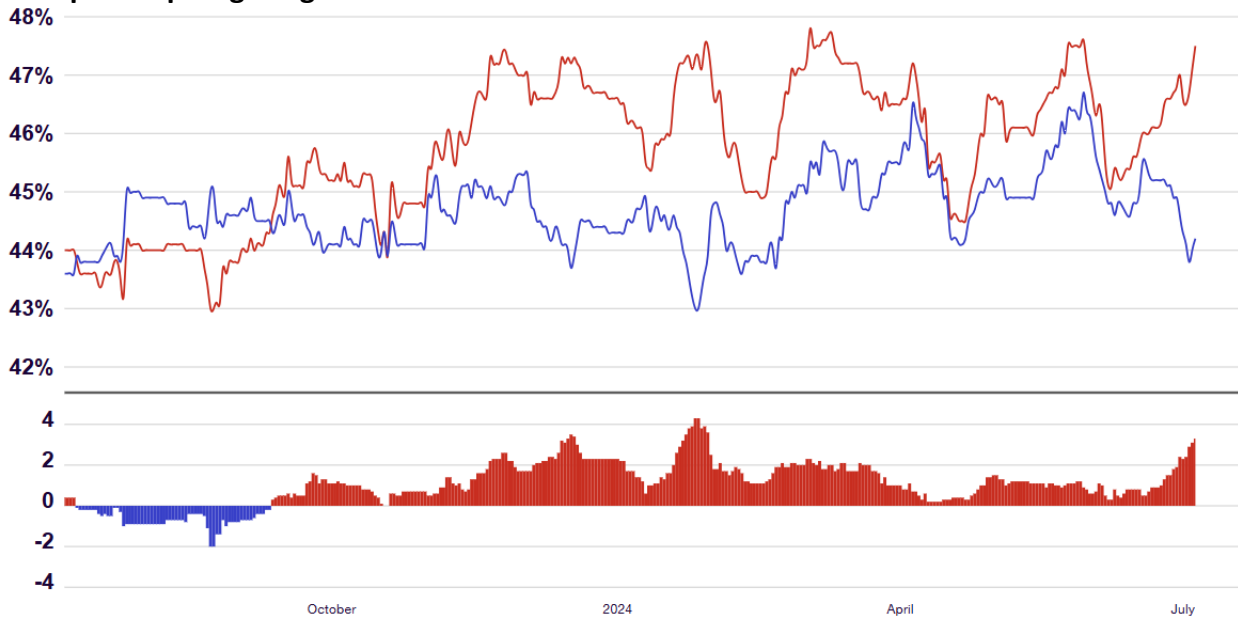
Nicht nur in Europa wurde gewählt, sondern auch im November steht wieder die USA im Fokus, dieses ist auch für Nebenwerte in Europa von Relevanz, denn die USA ist der größte und wichtigste Börsenplatz der Welt. Aber wie positioniert sich ein Nebenwerte-Fonds mit Schwerpunkt SkanDACH? Eine Frage mit der auch wir häufiger konfrontiert werden.

Wir haben weder Unternehmen bei uns im Portfolio, die von einer demokratischen, respektive republikanischen Präsidenten bevorzugt würden. Ferner setzen wir auf Unternehmen, welche unabhängig von politischen Gemengelagen sind. Dieses gilt nicht nur für die USA, sondern auch für andere Länder.

Grundsätzlich können wir aber sagen, dass viele Portfoliounternehmen mit amerikanischen Umsätzen auch Ihre Produktionen in den USA haben und somit von möglichen Strafzöllen oder ähnlichen protektionistischen Maßnahmen weniger betroffen sind.



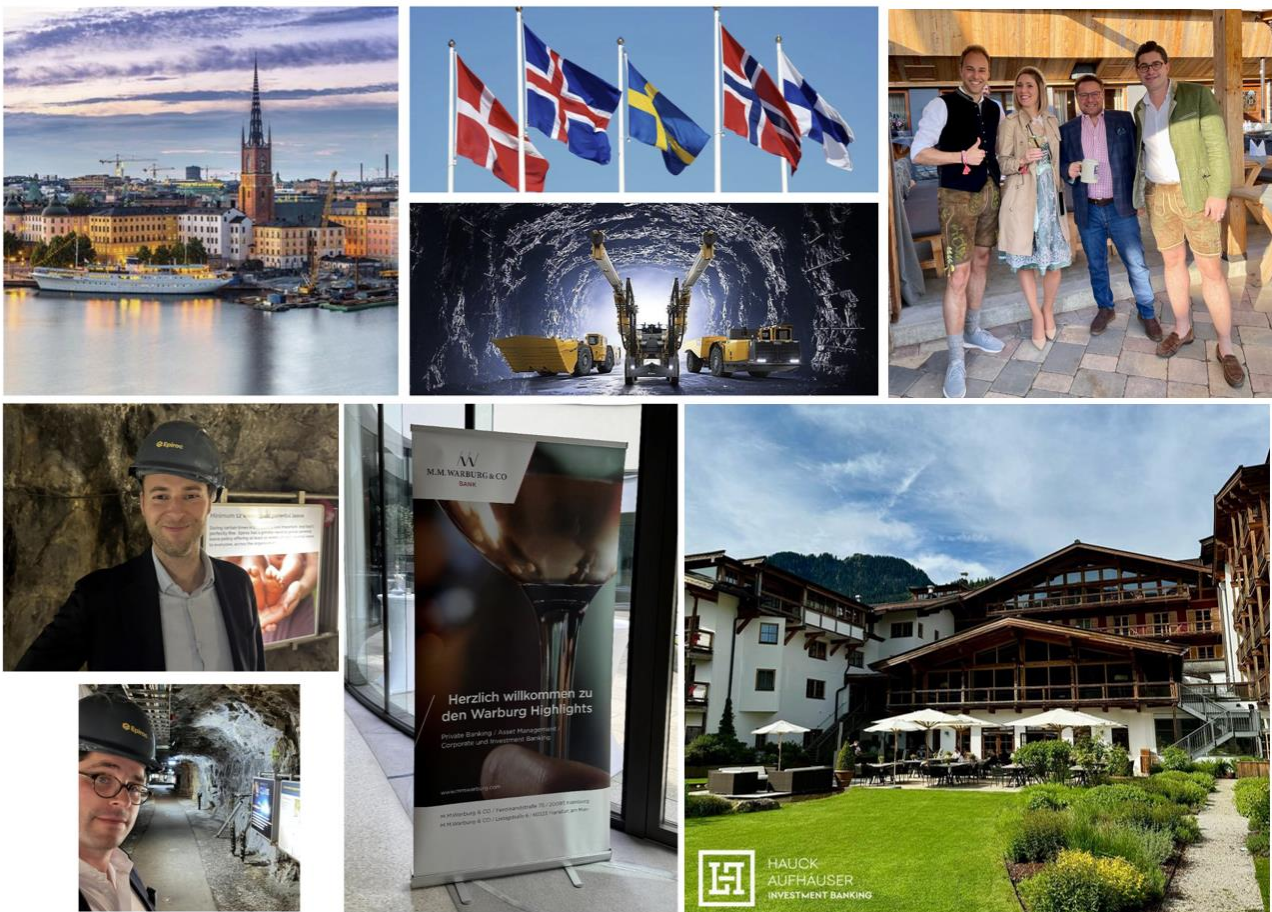
### Trumps Vorsprung steigt weiter



Quelle: Köhn & Kerkhoff, RealClearPolitics, Stand: 7.2024

### NÄHE ZUM UNTERNEHMEN IST WEITERHIN IM FOKUS:

Die Teilnahme an Konferenzen und der enge Kontakt zu den Unternehmen hatte auch in Q2 2024 hohe Priorität. So waren wir zum Beispiel in Skandinavien zusammen mit Handelsbanken, haben an der Warburg Konferenz in Hamburg teilgenommen oder reisten zur Hauck Aufhäuser Lampe Konferenz nach Kitzbühel. Die bislang mehr als nun 200 Unternehmensmeetings in diesem Jahr haben uns weitere tiefe Einblicke in die Unternehmen ermöglicht.



Quelle: Köhn & Kerkhoff



## **EIN WEITERER BLICK IN UNSER PORTFOLIO:**

### **BoneSupport:**

BoneSupport ist ein schwedisches Biotechunternehmen mit einer Marktkapitalisierung von gerade mal 1,7 Mrd. EUR. Es entwickelt und vertreibt injizierbare biokeramische Knochenersatzmaterialien (CERAMENT), welche bei Frakturen zur Anwendung kommen. Mit Hilfe von CERAMENT wird die Infektionsrate drastisch gesenkt zudem wird das Knochenwachstum verstärkt. Aktuell wird der US-Vertrieb weiter ausgebaut und jüngst sind sogar alle Medicare-Patienten in den USA versichert. Der Markt ist groß und aktuell gibt es kein Wettbewerbsprodukt zu CERAMENT. In 2024 sollte die so wichtige Indikationserweiterung für die präventive Benutzung kommen. Ab 2025 ist sogar eine Anwendung in dem margenstarken Markt der Rückenmarktkomplikationen vorgesehen.

Wir haben das Unternehmen jüngst wieder getroffen und das Momentum ist wirklich einzigartig: Umsatzwachstum im ersten Quartal 2024 lag bei 54 Prozent, Bruttomarge beträgt 92 Prozent und gleichzeitig konnte der operative Gewinn vervierzigfacht werden.

### **Envipco:**

In einer Welt, die zunehmend auf Nachhaltigkeit und Kreislaufwirtschaft setzt, gewinnt das Recycling von Einwegverpackungen rasant an Bedeutung. Hier kommt Envipco ins Spiel, ein norwegisches Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 340 Mio. EUR, das sich auf Rücknahmesysteme für Getränkeverpackungen spezialisiert hat. Envipco entwickelt und produziert Rücknahmeautomaten (RVMs), die leere Plastik-, Glas- und Metallflaschen sowie Dosen erfassen und sortieren. Mit einem Marktanteil von etwa 40 Prozent in Nordamerika und 20-30 Prozent in neuen europäischen Märkten ist Envipco ein aufstrebender Akteur in der Recyclingbranche und versucht damit den Platzhirsch Tomra anzugreifen. In Europa sollte Envipco massiv von den neuen europäischen Vorgaben zur Reduzierung von Plastikmüll und der PET-Sammelquotenverordnung profitieren und damit in komplett neue Märkte vordringen. Aber auch in den USA wird die Einführung von Pfandsystemen in mehreren Bundesstaaten diskutiert, was den Markt für RVMs erheblich erweitern könnte. Im ersten Quartal konnte Envipco seinen Umsatz um 164 Prozent steigern und ist damit auf dem guten Weg seinen Umsatz seit 2021 bis 2025 um 4-6 mal zu steigern. Auch die Bruttomarge von 35 Prozent ist auf dem richtigen Weg, um das Ziel von 40 Prozent bis 2025 zu erreichen. Ein weiterer zukunftssträchtiger Wachstumsfaktor für Envipco ist das margenstarke Servicegeschäft. Neben dem Verkauf und der Installation der RVMs bietet Envipco umfassende Wartungs- und Serviceleistungen an. Diese wiederkehrenden Einnahmen tragen wesentlich zur Stabilität und Profitabilität des Unternehmens bei. Somit investiert man in eine wachstumsstarke Aktie die gut positioniert ist, um von der zunehmenden Einführung von Pfandgesetzen in Europa oder den USA zu profitieren.

## **EINLADUNG ZUM WEBINAR AM MITTWOCH, 31.07.2024 UM 10 UHR:**



Zusammen blicken wir auf einen erfolgreichen Fondsstart im Oktober zurück und erörtern die nächsten Treiber für Nebenwerte in der SkanDACH-Region. Nicht nur der erste Zinsschritt in Europa ist endlich gekommen, sondern auch die Inflation scheint sich – zumindest in Europa - zu normalisieren. Dieses zusammen mit der weiterhin relativ günstigen Bewertung sollte gerade Nebenwerten Rückenwind geben. Der ständige Austausch mit vielen Unternehmen signalisiert ebenfalls, dass die operative Entwicklung deutlich besser ist als die aktuelle Bewertung und die Kursentwicklung suggeriert.

**Das Webinar findet am Mittwoch, dem 31.07.2024, um 10 Uhr statt. Für Anmeldungen bitte [hier](#) klicken.**



## K&K IN DER PRESSE:

(Gesamter Artikel bei Klick auf das Logo)



Juni 2024

### Future-Fundstars-Finalist knackt 20-Millionen-Euro-Marke und gewinnt Dachfonds als Investor

Die Münchner Nebenwerte-Boutique Köhn & Kerkhoff hat seit Auflage des Fonds im Oktober des vergangenen Jahres eine Performance von 30 Prozent erzielt. Das Duo sieht dabei weiteres Potenzial für eine Nebenwerte-Outperformance.



Mai 2024

### Der Fonds Analyst

Zum Jahreswechsel 2023 verließen die Fonds-manager René Kerkhoff und Maximilian-Benedikt Köhn den Finanzdienstleister DJE. Beide machten sich mit der Fondsboutique Köhn & Kerkhoff selbständig und legten am 17.10.2023 den K&K - Wachstum & Innovation (WKN A3ERMG) auf.



März 2024

### Bekannter Tech-Investor steigt als Ankerinvestor im Fonds bei Ex-DJE-Managern ein

René Kerkhoff und Maximilian-Benedikt Köhn investieren mit ihrem Fonds in kleinere Unternehmen aus skandinavischen und deutschsprachigen Märkten. Unterstützung erhalten sie jetzt von BIT Capital-Gründer Jan Beckers, der mit seinen Fonds in Tech-Werte investiert...



März 2024

### SkandACH - Die innovativsten Länder in Europa

Die beiden Münchner Dr. Maximilian Köhn und René Kerkhoff sind seit Mitte Oktober 2023 mit ihrem Aktienfonds, K&K - Wachstum & Innovation (ISINs DE000A3ERMG0 AK R/ DE000A3ERMH8 AK I), live gegangen. Mit ihrem einzigartigen Ansatz...

Wir freuen uns Sie in den nächsten Monaten weiter auf den aktuellen Stand halten zu können. Für Fragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen aus Pullach

René Kerkhoff

Dr. Maximilian Köhn

#### Disclaimer:

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) erbringen wir als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpIG ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS). Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG. Unsere Tätigkeit bei der Anlageberatung und Anlagevermittlung wird der NFS zugerechnet.

Die Angaben dienen ausschließlich Marketing- und Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt und Verkaufsprospekt, der auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthält, zudem -soweit verfügbar- Jahres- und Halbjahresbericht) zu dem Fonds K&K – Wachstum & Innovation. Verkaufsunterlagen zu dem Fonds sind kostenlos in deutscher Sprache bei Ihrem Berater / Vermittler, der zuständigen Verwahrstelle Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG (über die Anschrift Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main) oder bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (über die Anschrift Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main) zu erhalten sowie unter [www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com) abrufbar. Der Fonds weist auf Grund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilpreise. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf [www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte](http://www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte). Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkahrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Frühere Wertentwicklungen lassen nicht auf zukünftige Renditen schließen. Wertpapiergeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet. Diese Marketingmitteilung unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben.

