

JAHRESBERICHT DES FONDSMANAGEMENTS
2023

CLARTAN ETHOS
ESG EUROPE SMALL & MID CAP

CLARTAN EUROPE

CLARTAN VALEURS

CLARTAN EVOLUTION

CLARTAN PATRIMOINE



in halt

S 3
EDITORIAL

S 4/5
CLARTAN ASSOCIÉS
INVESTMENTSTRATEGIE

S 6/7
ESG ANSATZ

S 8/17
JAHRESRÜCKBLICK AUF UNSERE FONDS

CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL & MID CAP	S 8-9
CLARTAN EUROPE	S 10-11
CLARTAN VALEURS	S 12-13
CLARTAN EVOLUTION	S 14-15
CLARTAN PATRIMOINE	S 16-17

S 18/25
GESELLSCHAFTEN

S 26/27

Alles in allem war das Jahr 2023 ein zufriedenstellendes Börsenjahr, das jedoch mit vielen Hindernissen gespickt war.

Die Aktienmärkte begannen das Jahr mit einer positiven Note, da sie eine Erholung der Weltwirtschaft erwarteten, die insbesondere durch die Entspannung der Energiepreise und die plötzliche Wiedereröffnung der chinesischen Lokomotive nach drei Jahren des Stillstands begünstigt wurde. Die Zinserhöhungen der Zentralbanken, die entschlossen waren, die galoppierende Inflation zu bremsen, erschwerten die Gleichung jedoch und setzten die Anleihen- und Aktienmärkte unter Druck.

Im März führten die Beinahe-Pleiten mehrerer US-Regionalbanken und der Zusammenbruch der Credit Suisse zu einer spürbaren Verkrampfung, doch die Regulierungsbehörden und Regierungen zeigten durch ihr rasches Handeln, dass die Fehler im Management der Lehman-Krise eingepreist waren. Im Herbst waren viele Anleger von der Angst vor einer harten Landung des US-Wachstums (es ist selten, dass eine Volkswirtschaft eine Anhebung der Leitzinsen um 500 Basispunkte überstehen kann, ohne in eine Rezession zu geraten) und der Konjunkturabschwächung in Europa und China geplagt, wo das erhoffte Feuerwerk ausblieb. Das ungewöhnlich heftige Wiederaufflammen des israelisch-palästinensischen Konflikts Anfang Oktober war ein weiterer Risikofaktor, der das ohnehin schwache Vertrauen hätte belasten können.

Die aufeinanderfolgenden Reden der Präsidenten der FED und der EZB zum Jahresende waren für die Märkte, die sich seitdem deutlich erholt haben, in zweifacher Hinsicht hoffnungsvoll: Zunächst nahmen sie den Druck auf die langfristigen Zinsen (die in den USA von fast 5% Ende Oktober auf weniger als 3,9% Ende Dezember gesunken waren). Vor allem aber stellen sie Leitzinssenkungen im Jahr 2024 in Aussicht, wodurch die von den restriktiveren Finanzierungsbedingungen betroffenen Sektoren (Baugewerbe, Immobiliensektor usw.) wieder an Fahrt gewinnen können.

Nach drei eher außergewöhnlichen Geschäftsjahren, die von Covid und seinen Folgen, dem darauf folgenden Inflationsfieber und der Rückkehr der Konflikte geprägt waren, war 2023 das Jahr der Normalisierung: wiedergewonnene Mobilität, Abbau logistischer Spannungen, Entspannung der Inflation, Landung des Wachstums, aber leider auch tief angespannte internationale Beziehungen, die daran zweifeln lassen, ob ein dauerhafter Frieden möglich ist.

Längerfristige Auftriebskräfte

Mit Blick über den kurzfristigen Tellerrand hinaus halten wir uns an das Gebot von Charlie Munger (treuer Partner von Warren Buffett), der gerade im Alter von 99 Jahren seinen Hut genommen hat: «Wirklich gute Anlagemöglichkeiten ergeben sich nicht sehr oft und dauern nicht sehr lange, also muss man bereit sein, zu handeln, wenn die Situation eintritt.»

Mehrere Themen scheinen uns heute sowohl im Hinblick auf das künftige Wachstum als auch auf die Aufwertung der Unternehmen, die davon profitieren werden, vielversprechend zu sein. Künstliche Intelligenz natürlich, die eine ebenso starke industrielle Revolution wie die Elektrifizierung Ende des 19. Jahrhunderts oder die Internetwelle sein könnte; die Energiewende, die bereits im Gange ist, aber nicht über Nacht stattfinden wird; die Rückkehr von Produktionseinheiten in den Westen, die die Schwellenländer erfolgreich angezogen hatten.

Getreu unserer seit über drei Jahrzehnten bewährten Strategie der Titelauswahl bleiben wir sowohl bei der Qualität der von uns ausgewählten Vermögenswerte als auch bei deren Bewertung diszipliniert: Nur um den Preis dieser Geduld werden die verwalteten Portfolios ihre vollen Früchte tragen.



OLIVIER
DELOOZ



MARILOU
GOUEFFON

CLARTAN ASSOCIÉS

KOLLEGIALE STRUKTUR

Clartan Associés verwaltet Vermögenswerte für private und institutionelle Kunden. Seit 1986 entwickelt sich das unabhängige Vermögensverwaltungsunternehmen, welches von der französischen Finanzmarktaufsicht als Portfolioverwaltungsgesellschaft zugelassen ist, auf Grundlage eines spezifischen Modells, welches auf besonderen, gemeinsamen Werten der Partner beruht. Der gemeinsame Nenner dieses Modells liegt in der Umsetzung des kollegialen Miteinanders aller Individuen der Firma bei den wichtigen Fragen des täglichen Geschäfts. Die Beteiligung der Fondsmanager am Gesellschaftskapital und eine Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmensgewinn sorgen für eine langfristige Bindung an das Unternehmen. So können Kunden- und Mitarbeiterinteressen auf lange Sicht in Einklang gebracht werden.

AUSGEWÄHLTE LEISTUNGEN

Die Verwaltung des Vermögens erfolgt über die SICAV Clartan, die aus verschiedenen Teilfonds besteht (Clartan-Ethos ESG Europe Small & Mid Cap, Clartan Europe, Clartan Valeurs, Clartan Evolution und Clartan Patrimoine), sowie durch Verwaltungsmandate für Anleger mit individuellen Anlagewünschen. Clartan Associés hat seinen Sitz in Paris und unterhält Niederlassungen in Bonn und Lausanne. Das Fondsmanagement-Team ist regelmäßig unterwegs in den Ländern mit Vertrieb der SICAV, d. h. Frankreich, Deutschland, Belgien, Luxemburg, Österreich und die Schweiz.



INVESTMENTSTRATEGIE

FONDSMANAGEMENT IM TEAM

Unser Kerngeschäft ist die Verwaltung von Fonds mit Aktienschwerpunkt.

Den Grundpfeiler unseres Know-hows bilden Gespräche vor Ort. Daher besuchen wir jedes Jahr über 150 Unternehmen und sprechen dabei nicht nur mit der Unternehmensführung, sondern auch mit anderen Akteuren der Wertschöpfungskette: Kunden, Lieferanten oder Wettbewerbern.

Aus unserem Anlageuniversum wählen wir Unternehmen mit nachhaltigem Gewinnwachstum, dauerhaftem Wettbewerbsvorteil und klar erkennbarer Strategie aus. Unsere Anlagen tätigen wir bei hohen Kursabschlägen gegenüber dem fairen Wert des Unternehmens: Damit besteht bei Kauf gleichzeitig ein Sicherheitspuffer und Kursaufholpotenzial.

UNSERE FONDS

Alle Teilfonds werden von einem eigenen Anlageausschuss verwaltet, der wöchentlich zusammenkommt. Jede Investmentidee wird von einem Fondsmanager ohne branchen- oder sektorbezogene Zuordnung aufbereitet und vom Anlageausschuss bewertet. Dieser Ansatz sichert das Engagement jener, die verantwortlich für ein Dossier zeichnen und gewährleistet eine objektive Betrachtung aus unterschiedlichen Blickwinkeln. Gleichzeitig wird der Voreingenommenheit des Fondsmanagers gegenüber seinem Bereich entgegengewirkt.

Clartan Valeurs wurde 1991 aufgelegt und soll auf lange Sicht (mindestens fünf Jahre) Wertsteigerungen erzielen und eine höhere langfristige Performance aufweisen als die weltweiten Börsenmärkte.

Der Anlageprozess besteht darin:

- internationale Qualitätsunternehmen mit langfristig hoher Rentabilität auszuwählen;
- diese mit einem Abschlag gegenüber ihrem langfristigen Wert zu erwerben;
- und die Titel so lange zu halten, bis sich Qualitätsmerkmale und Wertentwicklung decken.

Clartan Patrimoine wurde 1991 aufgelegt. Der Fonds eignet sich für den Einsatz in großen Einmalanlagen oder für Kapitalansparplänen über zwei bis fünf Jahre.

Das Anlageziel des Fonds besteht darin, einen Kapitalerhalt und eine Aufwertung des angelegten Kapitals für einen Zeithorizont ab 2 Jahren aufwärts bei einer vergleichsweise niedrigen Volatilität zu erzielen.

Clartan Europe, wurde 2003 aufgelegt. Das Anlageziel des Fonds besteht darin, über einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren eine bessere Wertentwicklung zu verzeichnen als die wichtigsten europäischen Börsen. Sein Anlageuniversum umfasst europäische Titel mit mittelfristig hohem Aufwärtspotenzial.

Clartan Evolution Das Anlageziel des Fonds besteht darin, über einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren ein besseres Risiko-Rendite-Profil aufzuweisen als die wichtigsten internationalen Börsen. Das Portfolio besteht zu 20% bis 70% aus Aktien mit geringer erwarteter Volatilität. Der Rest setzt sich im Wesentlichen aus Zinsprodukten zusammen.

Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap, wurde im September 2020 aufgelegt. Der Fonds investiert in Aktien kleiner und mittlerer Kapitalisierungen, die ein verantwortliches und nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen (Positive Impact). Ziel des Fonds ist über einen Anlagehorizont von mehr als fünf Jahren eine positive absolute Rendite zu erzielen, die die Wertentwicklung der wichtigsten auf Euro lautenden europäischen Indizes des Small- und Mid Cap Segments übertrifft. Der Fonds ist zu 92% in Titeln aus Ländern des Europäischen Rates investiert.

ESG ANSATZ



ELIZABETH
DE SAINT LEGER

Die Investition in Qualitätsunternehmen ist das Hauptkriterium unseres Quality-and-Value-Verwaltungsprozesses und geht einher mit der Berücksichtigung des Engagements dieser Unternehmen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance. Diese Kriterien sind heute eine Priorität in der Welt der Unternehmen, um Kunden zu gewinnen und zu binden sowie den Mitarbeitern

langfristig einen Sinn zu geben. Es geht also darum, Unternehmen ausfindig zu machen, die in der Lage sind, nachhaltigen Wert zu schaffen, der zwischen den Aktionären und den anderen Wirtschaftssubjekten geteilt wird, d. h. eine Form von gesellschaftlicher Vorbildfunktion, die mit einer finanziellen Leistung gleichzusetzen ist.

Wir sind überzeugt, dass die Berücksichtigung von ESG-Fragen in der Analyse unseren Prozess zur Ermittlung der Unternehmen, die am ehesten eine nachhaltige Rendite bieten, bereichert. Deshalb berücksichtigen wir in unserem Anlagebereich und in unserem Verwaltungsprozess extra-finanzielle Kriterien und stützen uns dabei auf das Research von Ethos Services SA. So werden in den Teilfonds Clartan Patrimoine, Clartan Evolution, Clartan Valeurs und Clartan Europe eine ESG-Politik und eine Politik des Aktionärsengagements umgesetzt, die sich auf drei Säulen stützen.

AUSSCHLÜSSE

Alle Unternehmen, die mehr als 5 % ihres Umsatzes in den folgenden Sektoren erzielen, werden von der Investition ausgeschlossen:

- Tabakproduktion
- Glücksspiel / Geldspiel
- Pornografie
- unkonventionelle Waffen
- nicht-therapeutisches Cannabis



■ ■ RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Darüber hinaus werden Unternehmen, die auf höchster Ebene umstritten sind und kontroversen aufweisen, systematisch überprüft und ggf. aus dem Fonds ausgeschlossen (ein Verbleib muss gut begründet werden).

BEST-IN-CLASS

Clartan Associés strebt als Mindestziel an, dass 50 % des Vermögens in Aktien und Anleihen von Unternehmen investiert werden, die von Ethos Services SA in den besten Ratingkategorien bewertet wurden (A+). Diese Politik gilt nur für Vermögenswerte, die in Aktien von börsennotierten Unternehmen und in Unternehmensanleihen investiert sind.

ENGAGEMENT

Clartan Associés verpflichtet sich darüber hinaus einen Dialog über die ESG-Thematik mit den Unternehmen im Rahmen von One-on-One-Treffen mit dem Management über den Grad der Berücksichtigung der ESG-Herausforderungen zu etablieren. Im Rahmen der Abstimmung bei Hauptversammlungen strebt Clartan Associés an, mindestens 50 % seines Aktienbestands in jedem der vier Teilfonds der SICAV, die dieser Politik unterliegen, abzustimmen. Die Politik der aktiven Aktionärsbeteiligung und des Dialogs gilt nur für Vermögenswerte, die in Aktien von börsennotierten Unternehmen investiert sind.

UMFANG UND ANWENDUNG

Die ESG-Politik von Clartan Associés gilt für die Teilfonds Clartan Patrimoine, Clartan Evolution, Clartan Valeurs und Clartan Europe. Der Teilfonds Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap wendet seinerseits die acht Prinzipien für sozial verantwortliche Investitionen von Ethos* an.

Die in den Portfolios gehaltenen Emittenten werden von Ethos Services SA einer extra-finanziellen Bewertung (A+; A-; B+; B-; C) unterzogen. Diese Bewertungen werden dann von Clartan Associés aggregiert und berechnet.

* https://www.ethosfund.ch/sites/default/files/2022-10/2022_Principes_Ethos_pour_ISR_FR_A4_FINAL.pdf

ERGEBNIS 2023*

+22,8%

In 2023 stieg Clartan Valeurs um 22,8% (C-Klasse). Auch die wichtigsten Aktienmärkte stiegen. Der Stoxx Europe 600 stieg um 16,6% und der MSCI World Euro 20,5%. Seit seiner Auflegung im Jahr 1991 hat der Fonds eine kumulierte Wertentwicklung von 971% (bzw. 7,6% annualisiert) erzielt. 2023 wird also sowohl aus absoluter als auch aus relativer Sicht als guter Jahrgang in Erinnerung bleiben.

Das Jahr war von großen Unsicherheiten über die Inflationsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern und damit auch über die Geldpolitik geprägt. Letztendlich scheint nun klar zu sein, dass die raschen Leitzinserhöhungen hinter uns liegen und wir 2024 in einen Abwärtszyklus eintreten werden. Die europäische Wirtschaft verlangsamte sich im Laufe des Jahres stark, fiel aber nicht in eine Rezession, wie viele befürchtet hatten. Die US-Wirtschaft wiederum übertraf alle Prognosen, indem sie ein Wachstum von über 2% aufrechterhielt. Die große Enttäuschung des Jahres wird sicherlich China bleiben, das die COVID-Beschränkungen Ende 2022 aufgehoben hatte und von dem man einen starken Aufschwung hätte erwarten können. Dieser Aufschwung war sehr kurzlebig und die Wirtschaft fiel ab dem Frühjahr wieder in die Stagnation zurück.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Finanzmärkte, sowohl Anleihen als auch Aktien, nach einem schlechten Jahr 2022 erholt. Man könnte bildlich sagen, dass der Markt eine «Angstmauer» erklommen hat, da sein schöner Lauf durch das Nichteintreten von Katastrophenszenarien ermöglicht wurde.

Innerhalb des Aktienmarkts schnitten Large Caps deutlich besser ab als ihre kleineren Kollegen, da letztere stärker von den strengeren Kreditbedingungen betroffen waren. Der Fonds profitierte davon, da die meisten Unternehmen im Portfolio in die Kategorie der Large-Caps fallen.

Mit einem Liquiditätspuffer von fast 10% zu Beginn des Jahres, der innerhalb weniger Wochen rasch wieder angelegt wurde, war der Fonds das ganze Jahr über fast vollständig in Aktien investiert. In den Portfolios wurden eine Reihe von Bewegungen vorgenommen. Unternehmen aus dem Pharmasektor wie Astrazeneca wurden reduziert oder wie Roche und Sanofi aus dem Portfolio genommen. Auch Unternehmen, deren Aussichten uns schwach oder risikant erschienen, wie Vivendi, Vodafone oder Danone, wurden reduziert oder aus dem Portfolio genommen. Nvidia wurde im September nach seinem guten Lauf vollständig veräußert, um in andere Linien umgeschichtet zu werden.

Auf der Kaufseite führten wir Unternehmen aus dem Sektor elektronische Komponenten wie ASML, Micron oder Seagate sowie aus dem Sektor Bergbau und Metalle mit BHP, Norsk Hydro und Boliden ein oder stockten sie auf. Zum Jahresende kauften wir auch qualitativ hochwertige Unternehmen wie Dassault Systèmes, Atlas Copco oder Assa Abloy.

Der Fonds bleibt fast vollständig in Aktien investiert, um von der erwarteten wirtschaftlichen Erholung infolge des Energieschocks und der Landung der Inflation zu profitieren. Die in Clartan Valeurs gehaltenen Unternehmen weisen eine Eigenkapitalrendite von fast 20% auf und sind mit dem 11-fachen ihrer Gewinne bis 2024 bewertet. Sie bieten somit aufgrund ihrer hohen Qualität eine attraktive Aufwertungsperspektive für den langfristigen Anleger.

DIE FONDSMANAGER



NICOLAS
DESCOQS



MARILOU
GOUEFFON



MICHEL
LEGROS

CLARTAN VALEURS PER 31. 12. 2023 TOP POSITIONEN*

TITELS	%
BNP PARIBAS	4,7
PUBLICIS	4,3
ASML	3,9
AIRBUS	3,8
SHELL	3,8
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	3,6
ALLIANZ	3,5
STELLANTIS	3,3
TOTALENERGIES	3,3
BHP	3,3

* IN % OF NET ASSETS

JAHRESPERFORMANCE

JAHRE	PERFORMANCES
2023	+22,8%
2022	-6,2%
2021	+9,6%
2020	-12,1%
2019	+25,6%
2018	-12,8%
2017	+13,7%
2016	+10,6%
2015	+ 6,4%
2014	+ 4,5%

ENTWICKLUNG DER KLASSE C SEIT JUNI 1991



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2023



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

RISIKOINDIKATOR (SRI)

Bei geringerem Risiko Bei höherem Risiko



Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

VERWEIS AUF DIE WICHTIGSTEN RISIKEN

AKTIENKURSRISIKO, KAPITALVERLUSTRISIKO, WECHSELKURSRISIKO.

ESG BEWERTUNGEN

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2023)

IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) * 80%

* AUSSER BARMITTEL UND OGAW

PROFIL DES PORTFOLIOS

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS 538 M€

KGV 12 MONATE 10,9

DIVIDENDENRENDITE 3,9%

ERGEBNIS 2023*

+6,5%

Im Jahr 2023 stieg der Nettoinventarwert von Clartan Patrimoine C um +6,5%, womit sich die historische durchschnittliche Jahresperformance seit der Auflegung im Juni 1991 auf +4,2% beläuft.

Der Fonds ist überwiegend in Anleihen investiert, wobei mindestens 50% des Nettovermögens aus auf Euro lautenden Anleihen mit Investment-Grade-Rating bestehen. Diese Basis bietet Stabilität und, was neu ist, Rendite. Er wird durch ein Aktienportfolio ergänzt, das auf 35% des Nettovermögens begrenzt ist. Da die Verzinsung von Zinsprodukten nunmehr dem Ziel des Fonds besser entspricht und um die Volatilität des Fonds zu begrenzen, haben wir die Aktienquote von 30% im Dezember 2022 auf 10% im Frühjahr und 5% im Herbst 2023 gesenkt. Wir behalten ein Portfolio bei, das sich auf defensive Sektoren konzentriert und eine Dividendenrendite von 3,7% aufweist.

Erinnern wir uns daran, dass der 10-jährige deutsche Staatsanleihezins mehrere Jahre lang bis Ende 2021 negativ war. In dieser abnormalen Situation bestand für uns das größte Risiko darin, dass die Zinsen wieder in Richtung Normalität zurückgingen. Wir warteten, bis der Großteil des Anstiegs hinter uns lag, und erhöhten aktiv die Duration: Wir verkauften die meisten variabel verzinslichen Anleihen und ersetzten sie durch festverzinsliche Anleihen und erhöhten die Anleihenallokation auf 91% des Nettovermögens. Die Duration, die Ende 2022 unter 1 liegt, beträgt nun 2,1 und die erwartete Rendite 3,7%. Die Rendite von Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von zwei Jahren ist zu diesem Zeitpunkt höher als die Rendite von drei- oder fünfjährigen Anleihen in der Eurozone.

Wir setzten weiterhin auf eine gute Kreditqualität, überwiegend Investment Grade, und erhöhten die Diversifizierung durch eine größere Anzahl von Emittenten: So kamen u.a. Arcadis, BPCE, BFCM, ENI, Forvia, Imerys, Intesa und Verallia neu ins Portfolio. Der Anteil der Staatsanleihen, die als Standby-Medium betrachtet werden, bleibt mit 6% des Nettovermögens gering. Im Jahr 2023 ist der Beitrag der Anleihen zur Wertentwicklung des Fonds, die insbesondere von der jüngsten Zinsentspannung profitiert haben, sehr viel höher als der Beitrag der Aktien, der sich auf den Jahresanfang konzentriert.

Die wiedergewonnene Attraktivität von Anleihen verleiht dem Clartan Patrimoine neuen Schwung, indem er mit einem breiten Fundament ausgestattet wird, das zu einer gleichmäßigen Wertentwicklung beitragen und die Volatilität begrenzen dürfte. Diese Positionierung ist geeignet, eine agile und vorsichtige Anpassung an die Herausforderungen des Jahres 2024 zu ermöglichen.

DIE FONDSMANAGER



THIBAULT
DU PAVILLON



NIKOLAY
MARINOV



ELIZABETH
DE SAINT LEGER

CLARTAN PATRIMOINE
PER 31.12. 2023 TOP POSITIONEN*

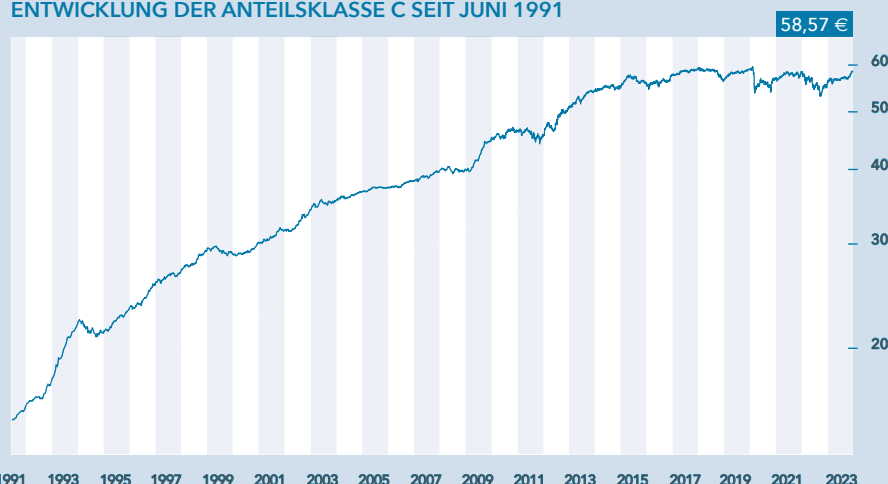
TITELS	%
AKTIEN	
CO FINANCIÈRE RICHEMONT	0,5
ESSITY	0,5
BOUYGUES	0,5
BIOMÉRIEUX	0,5
NESTLÉ	0,4
ANLEIHEN	
DEUTSCHLAND 1,5% 0,5/24	4,7
ARCADIS 4.875% 02/28	3,7
BECTON DICKINSON 0.034% 08/25	3,6
INTESA SANPAOLO 2.125% 05/25	3,5
VERALLIA 1.625% 05/28	3,2

* IN % OF NET ASSETS

JAHRESPERFORMANCE

JAHRE	PERFORMANCES
2023	+6,5%
2022	-5,1%
2021	+2,2%
2020	-3,7%
2019	+4,3%
2018	-4,1%
2017	+2,4%
2016	+2,6%
2015	+1,6%
2014	+1,7%

ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT JUNI 1991



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2023



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

RISIKOINDIKATOR (SRI)



Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die Exposition in Aktien und Zinsprodukte bestimmt das Risikoniveau des Teilfonds

VERWEIS AUF DIE WICHTIGSTEN RISIKEN

ZINSPRODUKTE, KREDITRISIKO, AKTIENKURSRISIKO
KAPITALVERLUSTRISIKO, WECHSELKURSRISIKO.

ESG BEWERTUNGEN

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2023)	
IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) *	84%

* AUSSER BARMITTEL UND OGAW

PROFIL DES PORTFOLIOS

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	175 M€
KGV 12 MONATE	12,2
DIVIDENDENRENDITE	3,7%

* ANTEILSKLASSE C. **MORNINGSTAR RATING AM 30.12.2023 UND SUSTAINABILITY RATING AM 30.11.2023 © 2023 MORNINGSTAR, INC. ALLE RECHTE VORBEHALTEN. ***QUANTALYS RATING AM 31.12.2023.

ERGEBNIS 2023*

+15,3%

Im Jahr 2023 weist Clartan Europe eine Wertentwicklung von +15,3% (Anteil C) auf, die mit der Wertentwicklung seines Referenzindex (Morningstar Developed Markets Europe net return in €: +15,6%) übereinstimmt. Die kumulierte Performance beläuft sich auf +224% seit der Auflegung im Mai 2003.

Die europäischen Aktienmärkte beenden das Jahr 2023 mit einem positiven Ergebnis nach einem krummen Weg, der von widersprüchlichen Winden geprägt war:

- Die europäische Wirtschaft hat sich in diesem Jahr mit einem erwarteten BIP-Wachstum von 0,6% verlangsamt, wobei einige große Volkswirtschaften sogar ein negatives Wirtschaftswachstum verzeichnen (Deutschland).
- Die Beschäftigung (6,5% Arbeitslosenquote im Euroraum), der Rückgang der Inflation (2,4% im November gegenüber 10,6% im Oktober 2022) und die Stabilisierung des Außenhandels waren konjunkturstützende Faktoren.
- Auf mikroökonomischer Ebene sorgten die Entspannung der Energiepreise in Europa in Verbindung mit der Behebung logistischer Spannungen und dem geringeren Abbau von Lagerbeständen dafür, dass die Gewinnspannen und die Visibilität für die Unternehmen wieder hergestellt werden konnten.
- Auf der Anleihe Seite scheint der Höhepunkt vorerst erreicht zu sein: Nachdem die deutschen 10-Jahres-Renditen im Oktober mit 3% geflirt hatten (ein seit 2011 nicht mehr erreichter Stand), schlossen sie bei rund 2%.

Unsere Aktienstrategie bestand darin, die Portfoliostruktur allmählich auf Value-Unternehmen umzustellen, die auf eine wahrscheinliche Konjunkturerholung reagieren (wie Halbleiter), und gleichzeitig von Fall zu Fall Gelegenheiten zu nutzen.

Dies führte dazu, dass wir Air Liquide, Airbus, AstraZeneca, Roche, Rubis, Unibail und Worldline veräußerten. Im Gegensatz dazu wurden im Laufe des Jahres neue Positionen in das Portfolio aufgenommen: Accenture, Amundi, ENI, Forvia, Geberit, Kion, Norsk Hydro, Rémy Cointreau, Rexel, Soitec und Verallia. Der Fonds blieb das ganze Jahr über investiert.

Die höchsten Beiträge zur Wertentwicklung lieferten: Stellantis, Technip Energies, Inditex, Elis, BNP Paribas, Saint-Gobain und Publicis. Im Gegensatz dazu belasteten Alstom, ALD und SMCP die Performance.

Ende Dezember 2023 ist Clartan Europe mit 45 Titeln zu 99% in europäische Aktien investiert. Die größten Positionen sind Société Générale, Danone, Bouygues, Elis und BNP Paribas. Die gehaltenen Unternehmen weisen im Durchschnitt eine Eigenkapitalrendite von 15% und eine Börsenbewertung zum Neunfachen der für 2024 erwarteten Ergebnisse auf. Das Aufwertungspotenzial des Fonds ist erheblich.

DIE FONDSMANAGER



OLIVIER
DELOOZ



ELIZABETH
DE SAINT LEGER



MARILOU
GOUEFFON

CLARTAN EUROPE PER 31.12. 2023 TOP POSITIONEN*

TITELS	%
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	4,5
DANONE	3,7
BOUYGUES	3,6
ELIS	3,6
BNP PARIBAS	3,6
FORVIA	3,1
KINGSPAN	3,1
STMICROELECTRONICS	3,0
VEOLIA	3,0
CO FINANCIÈRE RICHEMONT	2,8

* IN % OF NET ASSETS

JAHRESPERFORMANCE

JAHRE	PERFORMANCES
2023	+15,3%
2022	-10,1%
2021	+13,5%
2020	-12,0%
2019	+26,0%
2018	-22,6%
2017	+8,7%
2016	+4,5%
2015	+5,7%
2014	+3,6%

ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT MAI 2003



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2023



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

RISIKOINDIKATOR (SRI)

Bei geringerem Risiko Bei höherem Risiko



1 2 3 **4** 5 6 7

Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

VERWEIS AUF DIE WICHTIGSTEN RISIKEN

AKTIENKURSRISIKO, KAPITALVERLUSTRISIKO
WECHSELKURSRISIKO

ESG BEWERTUNGEN

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2023)

IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) * 77%

* AUSSER BARMITTEL UND OGAW

PROFIL DES PORTFOLIOS

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS 78 M€

KGV 12 MONATE 9,1

DIVIDENDENRENDITE 4,2%

ERGEBNIS 2023*

+9,5%

Im Jahr 2023 weist Clartan Evolution eine Wertentwicklung von +9,5% auf, die von einer guten Entwicklung der Aktienmärkte und der wieder einträglichen Anleihenmärkte getragen wird.

Das Aktienexposure, das satzungsgemäß zwischen 20% und 70% liegen kann, schwankte das ganze Jahr über um die 60%. In einem weiterhin inflationären Umfeld legte das Verwaltungsteam Wert auf Firmen mit hoher Visibilität:

- durch die Auswahl von Unternehmen, die in der Lage sind, ihre Gewinnspannen und Volumina zu halten, insbesondere solche, die auf tragfähigen strukturellen Trends beruhen, wie Wabtec, ein weltweiter Anbieter von technischen Produkten und Dienstleistungen für die Eisenbahn, oder Arcadis, ein führendes Unternehmen im Bereich des nachhaltigen Ingenieurwesens,
- indem sie sich auf Akteure mit soliden Bilanzen und wiederkehrenden Cashflows stützen (u. a. Ölwerte), die so vor kostspieligen Finanzierungskosten auf Grund hoher Zinsen bewahrt werden.

Parallel hierzu nutzte das Team einige Gelegenheiten mit qualitativ hochwertigen Unternehmen, die eine kursseitige Achterbahnfahrt an der Börse durchmachen, wie Richemont, das Flaggschiff im Luxusgütersegment, oder Nestlé.

Der Anteil der Anleihen blieb relativ stabil und bewegte sich zwischen 35% und 39% des Nettovermögens im Jahr 2023. Da die Zentralbanken die Zinsen wahrscheinlich nicht weiter anheben werden, wurde die Duration allmählich von 1,0 auf 2,0 verlängert. Auf diese Weise wurde fast die Hälfte der Anleihebestände erneuert, wobei die Diversifizierung erhöht und das weitaus überwiegende Investment-Grade-Kreditrating bevorzugt wurde.

Die Aktienquote trug etwa 80% zur Wertentwicklung des Fonds bei, der Rest entfiel auf Zinsprodukte.

- Der positive Beitrag war gut verteilt; die besten Beiträge leisteten Bouygues (dessen Kurs um +22% stieg), Crédit Agricole (+31%), Elis (+37%), Inditex (+59%) und Technip Energies (+44%).
- Die Enttäuschungen konzentrierten sich auf fünf Positionen, von denen vier veräußert wurden (ALD, Energiean, Diageo und Worldline); Bakkafröst wurde behalten. Sie schmälern die Bruttoperformance der Aktien um weniger als ein Viertel.

Die Aussichten für Clartan Évolution sind gut, da die Inflation zurückgeht, eine Lockerung der Geldpolitik erwartet wird, sich der Konsum erholt, aber auch

- Aktien von Unternehmen mit günstigen Gewinnaussichten bei moderaten Bewertungen (12-Monats-KGV von 12,5) und einer erwarteten Rendite von 3,6%,
- Anleihen, die mit einer attraktiven Verzinsung wieder zu einem Gegengewicht zur Volatilität der Aktienmärkte werden.

DIE FONDSMANAGER



THIBAUT
DU PAVILLON



NIKOLAY
MARINOV



ELIZABETH
DE SAINT LEGER

CLARTAN EVOLUTION PER 31.12. 2023 TOP POSITIONEN*

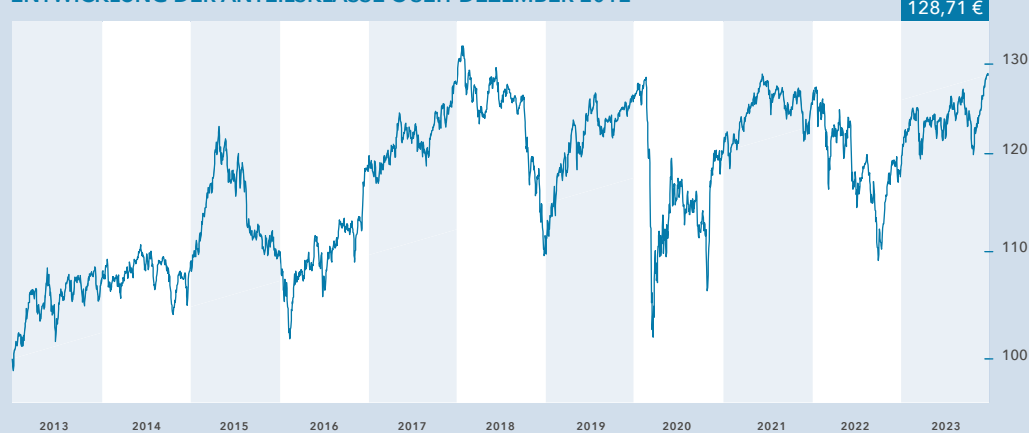
TTITELS	%
BOUYGUES	2,7
NOVARTIS	2,4
VEOLIA	2,3
RALPH LAUREN	2,2
ELIS	2,1
KINGSPAN	2,1
BIOMÉRIEUX	2,1
CRÉDIT AGRICOLE	2,0
SPIE	2,0
WESTINGHOUSE AIR BRAK TEC	1,9
CO FINANCIÈRE RICHEMONT	1,9

* IN % OF NET ASSETS

JAHRESPERFORMANCE

JAHRE	PERFORMANCES
2023	+9,5%
2022	-6,2%
2021	+4,5%
2020	- 4,5%
2019	+12,6%
2018	-12,6%
2017	+8,0%
2016	+7,7%
2015	+0,6%
2014	+1,3%

ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT DEZEMBER 2012



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2023



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

RISIKOINDIKATOR (SRI)



Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.
Die Exposition in Aktien und Zinsprodukte bestimmt das Risikoniveau des Teilfonds.

VERWEIS AUF DIE WICHTIGSTEN RISIKEN

AKTIENKURSRISIKO, KAPITALVERLUSTRISIKO, ZINSPRODUKTE, KREDITRISIKO, WECHSELKURSRISIKO.

ESG BEWERTUNGEN

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2023)

IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) * 83%

* AUSSER BARMITTEL UND OGAW

PROFIL DES PORTFOLIOS

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	46 M€
KGV 12 MONATE	12,5
DIVIDENDENRENDITE	3,6%

ERGEBNIS 2023*

+12,5%

DIE FONDSMANAGER



GUILLAUME
BRISSET



NIKOLAY
MARINOV



MARC
EFFGEN
SENIOR ADVISOR

Nach 2022 erwies sich das Jahr 2023 erneut als volatil, doch dieses dritte volle Jahr des Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Cap Funds endete diesmal positiv mit einem Anstieg von +12,5% für den C-Anteil, womit die absolute Rendite seit Lancierung auf +15,2% stieg.

Über die finanzielle Performance hinaus war das Jahr durch die Erlangung des französischen Label ISR im September 2023 geprägt, was erneut seine Kombination aus zwei Know-hows bestätigt: das der Schweizer Ethos-Stiftung für die extra-finanzielle Recherche und den aktiven Aktionariatsteil und das von Clartan Associés für die Finanzanalyse und die Quality & Value-Verwaltung.

Das Börsenjahr 2023 begann mit einem Anstieg der Märkte und insbesondere der Small- und Mid-Caps, der Mitte September 2022 eingesetzt hatte, bevor er Mitte Februar 2023 nachließ. Es waren dann die Veröffentlichungen der ermutigenden Ergebnisse des ersten Quartals und des zweiten Quartals, die die Kurse bis Mitte August aufrecht erhielten. Danach begann der Markt, eine Verschlechterung der Ergebnisse ab dem dritten Quartal einzupreisen. Clartan Ethos verlor zwischen Ende Juli und Ende Oktober über 15%, bevor greifbare Anzeichen für eine Verlangsamung der Inflation sowohl in den USA als auch in Europa auf eine Lockerung der Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks hindeuteten, was zu einer Erholung der Aktienmärkte im Allgemeinen und einer besonders starken Erholung der Small- und Mid-Caps führte. Clartan Ethos konnte dank seiner Positionierung und der attraktiven Bewertungsniveaus seiner Positionen voll von dieser Bewegung profitieren und erholte sich in den letzten beiden Monaten des Jahres um +20%.

Der Fonds profitierte 2023 von seinem starken Engagement in der Industrie (rund 50 % des Fonds) mit Positionen wie Munters (+57 % absolut im Jahresverlauf, +256 Bp Beitrag zur Fondsperformance), Elis (+39,5 % absolut, +122 Bp Beitrag) und Kingspan (+56 % absolut, +113 Bp Beitrag), aber auch dank spezifischerer Engagements: so Publicis (+46,5% absolut, +159 Bp Beitrag), Logitech (+50,9% absolut, +97 Bp Beitrag) oder auch Swiss Life (+37,1% absolut, +91 Bp Beitrag).

Der Fonds konzentriert sich auf lange Trends wie e-Mobilität (mit Unternehmen wie Alfen und Renault), Kreislaufwirtschaft (Aquafil, Befesa und Tomra), die für die Entwicklung erneuerbarer Energien unerlässliche Kabelindustrie (Prysmian und Nexans), die innovative Nutzung natürlicher Ressourcen (Corticeira Amorim und Stora Enso), nachhaltiges Bauen (Arcadis, Kingspan, Spie und Wienerberger) oder den Bereich Infrastruktur und intelligente Gebäude (Belimo, Kion, Munters und Spie).

Am 29. Dezember 2023 umfasst das Portfolio 45 Titel und ist zu 97,6 % in Aktien mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von 7,8 Milliarden Euro investiert. Es wird mit dem 12,8-fachen der erwarteten Ergebnisse der nächsten 12 Monate bewertet und bietet eine Rendite von 2,8%. Clartan Ethos ist in Small und Mid Caps investiert, die nach wie vor stark unterbewertet sind im Vergleich zum Gesamtindex. Diese Anlageklasse wies 2023 im Vergleich zu den Large Caps eine der drei schlechtesten relativen Renditen seit 2000 auf und dürfte daher bei einer Erholung des Zyklus eine relative Outperformance bringen.

**CLARTAN ETHOS ESG EUROPE
SMALL & MID CAP PER 31.12.2023
TOP POSITIONEN***

TITELS	%
MUNTERS	3,8
PUBLICIS	3,8
ARCADIS	3,5
KION	3,4
RENAULT	3,3
KINGSPAN	3,3
ELIS	3,1
SPIE	3,0
VEOLIA	2,9
STORA ENSO	2,9

* IN % OF NET ASSETS

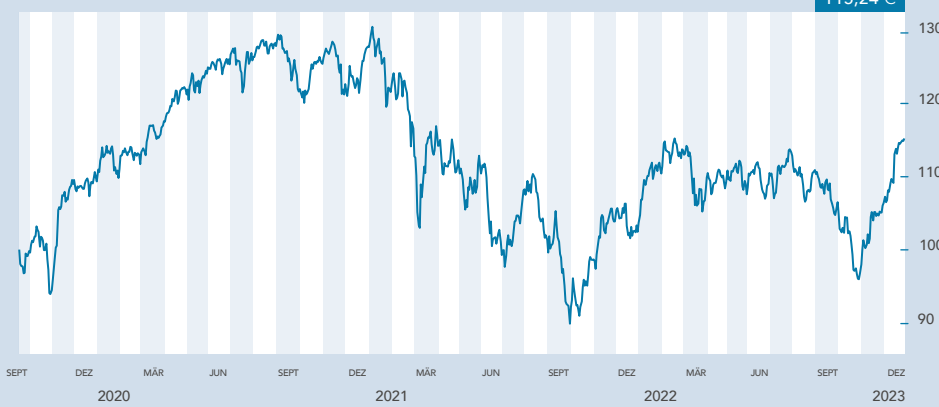
JAHRESPERFORMANCE

JAHRE	PERFORMANCE
2023	+12,5%
2022	-19,8%
2021	+16,8%

PROFIL DES PORTFOLIOS

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	44 M€
KGV 12 MONATE	12,8
DIVIDENDENRENDITE	2,8 %

ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT SEPTEMBER 2020



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2023



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

RISIKOINDIKATOR (SRI)



Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition

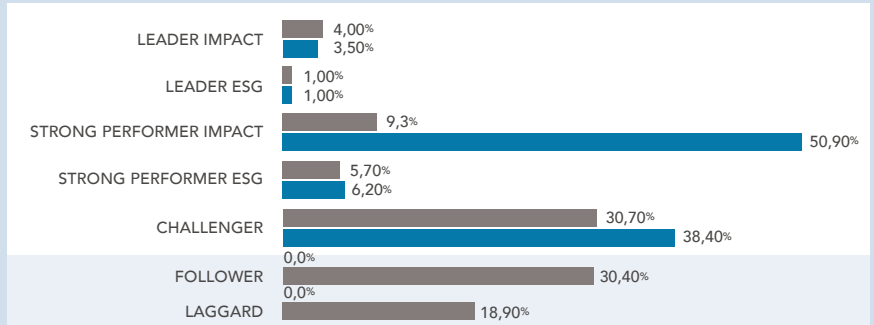
VERWEIS AUF DIE WICHTIGSTEN RISIKEN

AKTIENKURSRISIKO, VERLUSTRISIKO, WECHSELKURSRISIKO, EXTRAFINANZIELLES RESEARCH, LIQUIDITÄTSRISIKO

Die von der SICAV nach ESG-Kriterien getätigten Anlagen können zu einer bewussten Einschränkung des möglichen Anlageuniversums führen. Die Anwendung dieser nicht-finanziellen Kriterien kann insbesondere dazu führen, dass der Fonds durch den Verzicht auf Anlagemöglichkeiten, eine Untergewichtung bestimmter Wertpapiere in Kauf nimmt oder ein konzentriertes Portfolio verwaltet.

Darüber hinaus kann die Einbeziehung von ESG-Kriterien, ein langfristiger Nachhaltigkeitsfaktor, die kurzfristigen Gewinne schmälern, wenn die SICAV gezwungen ist, ein auf extra-finanzieller Basis gehaltenes Wertpapier

ESG RATING



FONDS : CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL AND MIDCAP

INDEX : MORNINGSTAR DEVELOPPED EUROPE MID CAP TARGET MARKET EXPOSURE NET RETURN EN EUR

Quelle : Ethos, Trucost, Morningstar 31. Dezember 2023

CO₂ INTENSITÄT



* CO₂e-Tonnen / Umsatz in Mio€

RATINGABDECKUNG DES INDEXES: 97%

Für mehr Informationen: <http://www.clartan.com/de/ergebnisse>

Der Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Caps Subfund wird nicht von Morningstar UK Limited oder anderen Morningstar-Unternehmen gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben. Die Morningstar-Unternehmen geben gegenüber den Eigentümern des Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Caps-Subfonds oder anderen Dritten keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Zweckmäßigkeit einer Investition in Clartan Ethos ESG Europe Small & Mid Caps-Subfonds oder die Fähigkeit der Clartan Ethos Esg Europe Small & Mid Caps, die allgemeine Performance der SICAVs am Markt zu übertreffen.

* ANTEILSKLASSE C.

** MORNINGSTAR RATING AM 30.12.2023 UND SUSTAINABILITY RATING AM 30.11.2023 © 2023 MORNINGSTAR, INC. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

*** QUANTALYS RATING AM 31.12.2023.

Gesellschaften

• ADIDAS	S 19
• AIRBUS	S 19
• ARCADIS	S 19
• ASML	S 20
• ASSA ABLOY	S 20
• BNP PARIBAS	S 20
• BOUYGUES	S 21
• ELIS	S 21
• GTT	S 21
• INTESA SANPAOLO	S 22
• KINGSPAN	S 22
• MICRON	S 22
• MUNTERS	S 23
• NORSK HYDRO	S 23
• NOVARTIS	S 23
• PRYSMIAN	S 24
• PUBLICIS	S 24
• SHELL	S 24
• STELLANTIS	S 25
• STORA ENSO	S 25
• UNIVERSAL MUSIC	S 25

ADIDAS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 41,9x
GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 0,9%
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 33,1
GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 23,3

Adidas, der Rivale des amerikanischen Nike, ist heute vor allem ein Beispiel für die Umstrukturierung, die von seinem neuen Vorstand und einer Referenz in der Branche, Björn Gulden, geleitet wird. Die Marke mit den drei Streifen hat einen Umsatz von 22 Milliarden Euro und verkauft jährlich 482 Millionen Kleidungsstücke und 419 Millionen Paar Schuhe.

Adidas hatte nach der Pandemie mit operativen Schwierigkeiten zu kämpfen, die von Kostenexplosionen über den Abbau von Lagerbeständen im Einzelhandel bis hin zur Auflösung der Partnerschaft mit dem Musiker Kanye West reichten, so dass der Aktienkurs stark abstürzte, bevor das neue Managementteam, das Puma zum Durchbruch verholfen hatte, angekündigt wurde. Das neue Team setzt die finanziellen Ziele neu an und schlägt einen Fahrplan vor, der sich auf eine einfache Strategie konzentriert: Produkte, Marke und Partnerschaften.

Im Januar 2023 wird eine Position in Clartan Valeurs initiiert. Innerhalb von neun Monaten kommt Adidas aus den roten Zahlen: Die Umsätze sind besser als erwartet, die Lagerbestände beginnen sich abzubauen und die Jahresziele werden mehrfach angehoben. Neben der Kampagne «New Originals» bringt das Unternehmen Vintage-Editionen ikonischer Produkte auf den Markt, und seine Leistungsschuhe glänzen im September an den Füßen von Tigist Assefa, der beim Berlin-Marathon den Weltrekord bricht. Im dritten Quartal wuchsen alle Regionen bei konstanten Wechselkursen (einschließlich China mit +6 %), mit Ausnahme von Nordamerika, wo die Lagerbestände noch nicht abgebaut sind.

Mit den Fortschritten, die sich nach und nach zeigen, kann sich Adidas zunehmend auf seine Strategie konzentrieren, und die Verbesserung dürfte sich 2024 fortsetzen. Nachdem die Aktie seit dem ersten Januar um 50 % gestiegen ist, hat sie noch ein großes Potenzial für einen langfristigen Anstieg.

AIRBUS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 20,5x
GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 1,7
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 110,5
GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 71,3

Airbus, ein europäischer Vorzeigekonzern, der im Jahr 2000 durch den Zusammenschluss mehrerer französischer und deutscher Luftfahrtunternehmen gegründet wurde, ist einer der unbestrittenen Weltmarktführer im Bereich der zivilen und militärischen Luftfahrt. Der Großteil seines Geschäfts (73 % im Jahr 2024) stammt aus der zivilen Transportflugzeugsparte, die restlichen 27 % verteilen sich auf Hubschrauber (10 %) und Militärflugzeuge (17 %).

Airbus teilt sich de facto ein Duopol mit seinem amerikanischen Konkurrenten Boeing und verfügt nach jahrzehntelangen Bemühungen über eine breite Palette ziviler Flugzeuge, die vom A220 (ehemals C-Serie von Bombardier) bis zum A330 Neo reicht und sowohl umfassend als auch modern ist. Die Flaggshipprogramme sind neu (A220, A350) oder wurden gerade erst modernisiert (A320/21 Neo, A330 Neo) und sind daher alle sehr wettbewerbsfähig.

Das Unternehmen hat einen sehr guten Überblick über sein zukünftiges Geschäft mit fast 8.000 Aufträgen, die auf ihre Auslieferung warten. Unter diesen dominiert Airbus insbesondere im Kurzstreckenbereich, wo für die A321 Neo rund 3.500 Bestellungen vorliegen, weit vor Boeing, was den Appetit der Fluggesellschaften auf dieses effiziente, sehr flexible Flugzeug mit großer Kapazität und langer Reichweite belegt.

Das Unternehmen geriet durch die Covid-19 Pandemie und ihre beispiellosen Auswirkungen auf den Flugverkehr (Rückgang um mehr als 80 % im Frühjahr 2020) in Schwierigkeiten und konnte energisch reagieren, indem es seine Fertigungs- und Lieferraten stark senkte und gleichzeitig eine positive Rentabilität zu bewahren wusste.

Mit der Rückkehr zur Normalität, die sich jeden Tag mehr und mehr abzeichnet, kann sich Airbus nun wieder darauf konzentrieren, das Tempo wieder zu steigern. Das für 2023 erwartete Umsatz- und Ergebniswachstum von 9 bzw. 10,5 % dürfte sich auch 2024 noch fortsetzen.

ARCADIS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 17,2x
GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 2,0%
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 4,4
GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 4,7

Die Geschichte von Arcadis reicht bis ins späte 19. Jahrhundert in den Niederlanden zurück, als das Unternehmen für die Landwirtschaft ungeeignetes Land in bewohnbare und kultivierbare Orte verwandelte. Dieses Fachwissen im Bereich Wassermanagement wurde im Laufe der Jahre erweitert und umfasste auch den Umweltschutz, die Schaffung und Verwaltung nachhaltiger Gebäude und die Entwicklung innovativer Mobilitätslösungen. Arcadis ist heute der weltweit führende Anbieter von Design, Engineering und Beratung für die natürliche und gebaute Umwelt.

Die Herausforderungen der Urbanisierung, des Klimawandels, der Digitalisierung und die Erfordernisse der Dekarbonisierung und der Energiewende bieten dem Unternehmen zahlreiche Chancen, und es verfügt über grundlegende Vorteile, um diese Herausforderungen zu meistern: Image, anerkannte Kompetenzen, qualifizierte Teams, globale Reichweite.

Das Unternehmen erreichte seine finanziellen Ziele, die es sich für den Zeitraum 2020-2023 gesetzt hatte (organisches Wachstum von 7 % pro Jahr, operative Marge von über 10 %, Schulden und Betriebskapitalbedarf un-

ter Kontrolle), und investierte weiterhin in die Verbesserung seines Angebots.

Für die nächsten drei Jahre plant Arcadis, das hohe Aktivitätstempo fortzusetzen und die Rentabilität weit über den reinen operativen Hebel hinaus strukturell zu verbessern. Die Anleger begrüßten diese Aussicht auf nachhaltigen Wohlstand und machten den Kursabschlag wett, doch unserer Meinung nach bleibt noch viel Potenzial.

ASML

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 34,8x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 1,1%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 274,8
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 27,4

Das 1984 gegründete Unternehmen ASML war ursprünglich ein Joint Venture zwischen den Firmen Philips und ASM, das sich auf die Lithografie für Computerchips spezialisierte. ASML konkurrierte mit japanischen Konzernen wie Canon und Nikon und war diesen ab Anfang der 2000er Jahre mit der Einführung der «Twinscan»-Maschine und der neuen Tauchdrucktechnologie voraus. Ab 2010 führte das Unternehmen seine ersten «EUV»-Druckmaschinen (Extreme Ultra-Violet) ein, mit denen immer stärker miniaturisierte Schaltkreise hergestellt werden konnten, die bis in den Nanometerbereich reichten, und wurde so zum unangefochtenen Marktführer in diesem Bereich.

Die neuesten Versionen von Twinscan, NXE:3600D oder NXE:3400C, sind ein technologisches Juwel und dienen dazu, die neueste Generation von Chips mittels Lithografie zu drucken, einer Technik, die der Fotografie ähnelt. Jede Einheit besteht aus mehr als 1.600 Komponenten, die von über 600 Zulieferern mit weltweit einzigartigen Technologien geliefert werden.

Die Fortschritte bei der Miniaturisierung von Halbleitern ermöglichen ein exponentielles Wachstum ihrer Rechenleistung und steigern die Leistungsfähigkeit und Nützlichkeit elektronischer Gegenstände, die wir schon jetzt nicht mehr missen möchten: Smartphones, Computer oder andere Tablets, und sichern damit auch in Zukunft eine starke Nachfrage nach ASML. Mit dem Einzug der künstlichen Intelligenz und dem Bedarf an extrem leistungsfähigen Grafikkarten von Nvidia und AMD eröffnet sich für den EUV ein neues, stark wachsendes Marktsegment.

In diesem Zusammenhang nutzt ASML sein einzigartiges Know-how, um Chip-Foundries wie TSMC, Samsung oder auch Intel und RAM-Hersteller wie Micron und die koreanische SK Hynix zu beliefern. Da ASML von einem zyklischen Aufschwung der Chipnachfrage profitiert, wird sein Umsatz 2024 voraussichtlich 27,2 Milliarden Euro erreichen und bis 2025 um mehr als 20 % wachsen.

ASSA ABLOY

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 20,1x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 1,9%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 29,1
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 13,6

Assa Abloy ist ein schwedischer Konzern und Weltmarktführer. Das Unternehmen produziert und verkauft mechanische und elektromechanische Schlösser, automatische Türen und Sicherheitsausrüstungen für Wohn- und Geschäftsgebäude, die 25 % bzw. 75 % des Geschäfts ausmachen.

In einem Erneuerungsmarkt (mehr als 2/3 der Verkäufe) schränkt die Treue der Kunden zu starken Marken und spezifischen Vertriebsnetzen Neueinsteiger auf seinem Markt ein. Gewohnheiten, Budgets und Sicherheitsanforderungen unterscheiden sich von Land zu Land, sind aber immer noch steigend.

Der Konzern wählt geschickt standardisierte Komponenten, die vor allem aus Billiglohnländern stammen, und reserviert eine lokale Präsenz für die Montage. Die weltweite Marktführerschaft optimiert die Effizienz der Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die höher sind als die der Konkurrenten. Die zunehmende Verbreitung von elektromechanischen und elektronischen Schlössern sowie automatischen Türen verbessert die Rentabilität und das Wachstumsprofil; diese Geräte haben oft eine kürzere Lebensdauer und erfordern auch mehr Wartung.

Die strategische Übernahme des US-amerikanischen Wohnungsbauunternehmens HHI, die Mitte 2022 abgeschlossen wurde, hebt das Engagement des Konzerns in den USA auf über 50 % des Umsatzes. Assa Abloy liegt nun auf diesem hochprofitablen Markt weit vor seinen lokalen Konkurrenten.

Im dritten Quartal 2023 stieg der Umsatz um 16 %, angetrieben durch Übernahmen und Wechselkurseffekte, aber mit einem nunmehr flachen internen Wachstum. Der Wohnimmobilienmarkt in den USA scheint seinen Tiefpunkt erreicht zu haben, und die Gruppe ist gut positioniert, um mittelfristig von einer Erholung des Sektors zu profitieren.

BNP PARIBAS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 6,8x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 7,4%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 71,8
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 48,8

BNP Paribas ruht auf drei Säulen: einer Bank für Privatkunden und spezialisierte Dienstleistungen, die vor allem in Frankreich, Italien, Belgien und Luxemburg vertreten ist, einer Abteilung für Vermögensverwaltung und Versicherungen sowie einer Finanzierungs- und Investmentbank. Sie zeichnet sich durch ein hochqualifiziertes Management und hochqualifizierte Teams aus.

Ihr stark diversifiziertes Modell sichert ihre Stabilität, ihre plattformbasierte Entwicklungsstrategie ihr Wachstum. Ihre Rentabilität ist besonders widerstandsfähig: Trotz der zahlreichen Krisen, die sie in letzter Zeit durchlebt hat, wurde in den letzten 20 Jahren kein einziger Verlust verzeichnet. Im Gegenteil: Das tangible Nettobuchvermögen pro Aktie ist seit 2008 im Durchschnitt um 6,8 % pro Jahr gewachsen.

Das Jahr 2023 zeigt erneut alle positiven Auswirkungen der Transformationspläne der letzten Jahre, die darauf abzielten, die Kostenbasis zu senken und in zukunftssträchtige Geschäftsbereiche zu investieren: Die Cost/Income Ratio sank weiter auf 60 % bis Ende September 2023, und der Nettogewinn, der in den ersten neun Monaten des Jahres gegenüber 2022 um 9,5 % stieg, dürfte erneut der beste in der Geschichte des Unternehmens sein, getragen von steigenden Zinsmargen, aber auch von einem Wachstum, das in allen Bereichen des Privat- und Firmenkundengeschäfts vorhanden ist.

Da der regulatorische Druck allmählich nachlässt und die Bank durch den Verkauf der Bank of the West zu einem guten Preis Kapital freigesetzt hat, zahlt sie ihren Aktionären in diesem Jahr durch ein Aktienrückkaufprogramm im Wert von fast 5 Milliarden Euro eine außerordentliche Vergütung.

BOUYGUES

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 9,4x

GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 5,4%

MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 13,0

GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 56,5

Nach der Diversifizierung in den 1980er und 1990er Jahren hat Bouygues vor kurzem sein Profil durch die Übernahme von Equans im Bereich der multitechnischen Dienstleistungen, die 2022 abgeschlossen wurde, weiterentwickelt. Die historischen Geschäftsfelder des Konzerns - Bauwesen, Immobilienentwicklung und Straßenbau - generieren nunmehr nur noch 50 % der Einnahmen, der Rest verteilt sich auf 1/3 Multitechnik-Dienstleistungen und 13 % Telekom. Die Dienstleistungen von Equans zeichnen sich durch stark wiederkehrende Ströme und ein Engagement in zukunftssträchtigen Themen wie Energiewende und nachhaltige Gebäude aus.

Im Jahr 2023 sind die beiden Säulen von Bouygues, Hoch- und Tiefbau und Telekommunikation, für die Konzernleistung verantwortlich. Im Bausektor profitiert Bouygues von seiner Expertise bei Infrastrukturprojekten und steigert seinen Auftragsbestand in den ersten neun Monaten um 10 %. Seine neue Tochtergesellschaft Equans beschleunigt ihr Wachstum auf 6 %, unterstützt von günstigen Markttrends, und verbessert ihre Profitabilitätsmarge auf 2,7 %. Bouygues Telecom setzte seine Geschäftsdynamik fort und gewann Marktanteile sowohl im Mobilfunk- als auch im Festnetzbereich.

Wir sind der Ansicht, dass die Fähigkeit von Bouygues, die Rentabilität von Equans auf ein Niveau zu heben, das in etwa dem seiner profitabelsten Konkurrenten entspricht, die Cash-Generierung im Telekomsektor, die durch das Ende des Investitionszyklus im Jahr 2025 vers-

tärkt wird, und die Widerstandsfähigkeit des Hoch- und Tiefbaus nicht zu ihrem fairen Wert bewertet sind. Nach unserer Einschätzung weist Bouygues einen Abschlag von 35 % auf seinen fairen Wert auf.

ELIS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 10,6x

GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 2,9%

MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR) : 4,4

GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (in Mrd. EUR): 4,5

Das 1883 gegründete französische Unternehmen Elis ist in Europa und Lateinamerika der führende Anbieter von Mientextilien und Hygienesdienstleistungen. Das Unternehmen vermietet hauptsächlich Bettwäsche, Handtücher und Uniformen, die es liefert, abholt und reinigt. Seine 400.000 Kunden kommen aus dem Hotel- und Gaststättengewerbe, dem Gesundheitswesen, der Industrie, dem Handel und dem Dienstleistungssektor. Elis profitiert von einem stetigen Trend zum Outsourcing durch Unternehmen, die ihre Räumlichkeiten und Kosten optimieren wollen. Die zunehmende Vernetzung des Netzwerks mit hochproduktiven Großwäschereien in Verbindung mit einem integrierten Modell erklärt die komfortablen Margen des Unternehmens, die durch einen starken operativen Hebel verstärkt werden. In den neuen, teilweise unterversorgten Geografien setzt der Konzern auf Übernahmen, um schneller eine nachhaltige und profitable Marktführerschaft aufzubauen.

Die Qualität des während der Pandemie erbrachten Service stärkt die Wettbewerbsposition der Gruppe. Elis gewinnt Marktanteile und profitiert von seiner Preismacht, ohne das Volumen zu beeinträchtigen.

Nach einem Jahrzehnt dynamischer Expansion außerhalb Frankreichs, die die zugrunde liegende Verbesserung der Rentabilität überdeckt hat, verlangsamt der Konzern das Tempo seiner Akquisitionen und bereitet sich darauf vor, die Früchte seiner Anstrengungen stärker zu ernten. Elis verfügt seit November 2023 über ein Investment-Grade-Kreditrating. Nach einem erwarteten Anstieg der Ergebnisse um 16 % für 2023 rechnet der Konzern mit einem organischen Umsatzwachstum von 3 bis 5 % und einer höheren Rentabilität im Jahr 2024. Elis wird mit einem Abschlag von mehr als 30 % gegenüber seiner inneren Bewertung gehandelt.

GTT

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 16,0x

GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 5,1%

MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 4,4

GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 0,6

Gaztransport et Technigaz (GTT) ist ein französisches Unternehmen, das Containment-Systeme mit kryogenen Membranen entwickelt, die für den Seetransport und die Lagerung von verflüssigtem Erdgas (LNG) verwendet werden. Die Membran verhindert den Kontakt des LNG (bei -160 °C) mit dem Metall des Schiffsrumpfes und verteilt den Druck auf die gesamte Schiffsstruktur, während sie die Verdunstung des Gases während der

Fahrt begrenzt. Der Konzern erhält Lizenzgebühren für seine regelmäßig verbesserte Technologie, arbeitet mit zugelassenen Werften zusammen und benötigt für sein Wachstum nur wenig Kapital. Als Weltmarktführer rüstet GTT 70 % der im Umlauf befindlichen Flotte aus und hat bei neueren Lieferungen ein Quasi-Monopol.

GTT profitiert sowohl von der Verlängerung der Seewege zwischen den Erzeuger- und Verbraucherländern, der steigenden Nachfrage nach LNG, insbesondere auf Kosten der Kohle, als auch von der Überalterung der weltweiten Flotte. Sein wachsendes Angebot an Dienstleistungen stärkt seine Verbindungen zu den eigentlichen Auftraggebern, den Reedern wie auch ihren Kunden. Die Wachstumsbereiche bei Tanks für "LNG-Treibstoff" (eine Alternative zum umweltschädlichen Schiffsdiesel), bei der Software zur Unterstützung der Navigation und nun auch beim grünen Wasserstoff bieten vielversprechende Perspektiven.

Nach einer Verdoppelung im Jahr 2022 wächst der Auftragsbestand 2023 dank einer weiterhin starken Nachfrage nach LNG, der Erschließung neuer Gasfelder und dem Ende der russischen Pipelinelieferungen noch einmal kräftig an. Es wird erwartet, dass die Umsätze sowohl 2023 als auch 2024 um ein Drittel steigen werden.

INTESA SANPAOLO

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 6,1x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 11,7%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 48,3
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 25,6

Intesa Sanpaolo, die größte Bank Italiens, ist eine Universalbank, die bis Ende September 2023 48% ihres Geschäfts mit italienischem Privatkundengeschäft, 17% mit Vermögensverwaltung, 16% mit Investmentbanking, 7% mit Versicherungen und 12% mit Banken in Mitteleuropa abgewickelt hat. Mit einer CET1-Quote von 13,6 %, einem Anteil notleidender Kredite von nur 1 % an den Nettokrediten und Risikokosten von 28 Bp. ist die Bank sehr gut kapitalisiert und gehört zu den besten in Europa. Der Betriebskoeffizient der Bank ist mit 41,9% so niedrig wie nie zuvor.

Das Nettoergebnis der Bank stieg bis Ende September 2023 im Vergleich zum gleichen Zeitraum 2022 auf vergleichbarer Basis um +40 % und erreichte damit das beste Ergebnis seit 2007. Die Bank hat ihr Ziel für das Nettoergebnis 2023 regelmäßig auf über 7,5 Mrd. EUR angehoben, und auch für 2024 und 2025 werden höhere Ergebnisse angekündigt. Diese Ergebnisse werden von Zinsmargen angetrieben, die seit Ende 2022 abgehoben haben, was in erster Linie auf den «Preiseffekt» steigender Zinssätze zurückzuführen ist und weniger auf den «Volumeneffekt» von Krediten. Gestützt auf diese sehr gute Gesundheit beschleunigt die Bank erfolgreich ihre digitale Transformation.

Die Bank, die mit dem Sechsfachen ihrer sehr sicheren Ergebnisse bewertet wird, wird bis 2025 mindestens 70 % ihrer Ergebnisse in bar ausschütten, um eine Dividendenrendite von über 11,5 % zu bieten.

KINGSPAN

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 21,6x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 0,7%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 14,3
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 8,4

Das aus Irland stammende Unternehmen Kingspan ist eine feste Größe im Bereich der Isolierung von Wohn-, Firmen- und Geschäftsgebäuden

Seit 1994 ist das Unternehmen durchschnittlich um mehr als 17 % pro Jahr gewachsen. Fast 80 % seines Umsatzes entfallen auf Dämm Lösungen, wovon zwei Drittel aus dem Verkauf von Dämmplatten stammen. Das Unternehmen bietet auch Lösungen für Luft-, Licht- und Wassermanagement an. Das Engagement des Unternehmens in dem äußerst vielversprechenden Thema der Energieeffizienz von Gebäuden, insbesondere von Geschäftsgebäuden, sowie seine internationale Präsenz ermöglichen es Kingspan, weniger unter dem derzeitigen Abschwung im Immobiliensektor zu leiden. Letzterer ist bei Wohngebäuden in Europa am stärksten ausgeprägt.

In seiner letzten Investorenpräsentation im Oktober 2023 gab Kingspan an, seinen Umsatz bis 2030 verdoppeln zu wollen. Diese Dynamik sollte das Ergebnis eines guten organischen Wachstums sein, das von gezielten Akquisitionen begleitet wird. In der Tat hat das Unternehmen in den letzten Jahren immer wieder seine Fähigkeit bewiesen, Übernahmen zu günstigen Preisen zu tätigen und diese anschließend effizient zu integrieren.

Das Potenzial im Zusammenhang mit der Energieineffizienz bestehender Gebäude (die ein Drittel der weltweiten Treibhausgasemissionen verursachen), die steigende Zahl von Datenspeicherkentern mit sehr hohem Isolierungsbedarf sind mittel- bis langfristig vielversprechende Themen für Kingspan, die in der aktuellen Bewertung der Aktie nicht widerspiegelt werden.

MICRON

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 44,5x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 0,5%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 85,1
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 23,1

Das US-amerikanische Unternehmen Micron wurde 1978 in Boise, Idaho, gegründet und hat sich seitdem auf die Entwicklung und Herstellung von DRAM-Chips für Computer und elektronische Produkte im Allgemeinen spezialisiert. Seit den 2000er Jahren entwickelt das Unternehmen auch schnell schrumpfende Datenspeicherkarten, sogenannte NANDs, die heute etwa 25 % seines Umsatzes ausmachen.

Micron steht an der Spitze der Halbleitertechnologie und miniaturisiert seine Speicherkarten immer weiter. Die neuesten Generationen stehen den Mikroprozessoren von Intel oder TSMC in nichts nach. Sein neuestes Flaggschiff, die «HBM3e», wird 2024 in die Grafikkarten eingebaut, die Nvidia an Betreiber von Rechenzentren wie Microsoft Azure oder Amazon Web Services liefert, die nun die Trainingsberechnungen für Algorithmen der generativen künstlichen Intelligenz beherbergen. Micron ist auf einem Markt tätig, der aufgrund des hohen Niveaus der erforderlichen Technologie und des erforderlichen

derlichen Know-hows sehr schwer zu durchdringen ist. Seine Hauptkonkurrenten sind die koreanischen Unternehmen SK Hynix und Samsung Electronics, und diese drei Firmen bilden ein weltweites Quasi-Oligopol. Dies erleichtert die Preis- und Volumendisziplin, wenn der Markt stark schwächelt, wie es von Mitte 2021 bis Mitte 2023 der Fall war.

Das Unternehmen, das von den Subventionen des kürzlich verabschiedeten amerikanischen «Chips Act» profitiert, ist immer opportunistisch und plant, für fast 100 Milliarden Dollar eine neue riesige Fabrik im Bundesstaat New York zu bauen. Wenn diese Fabrik in einigen Jahren in Betrieb genommen wird, wird sie noch mehr dazu beitragen, den DRAM-Markt, der wohl noch lange Zeit die Domäne der drei derzeitigen Hersteller bleiben wird, für Importeure unzugänglich zu machen.

MUNTERS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 21,4x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 1,2%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 2,7
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 1,4

Munters ist ein schwedisches Unternehmen, das sich auf die Herstellung von Temperaturkontroll- und Luftreinigungssystemen für Fabriken, Rechenzentren und die Viehzucht spezialisiert hat. Das 1955 gegründete Unternehmen war der Pionier der Verdunstungskühlung und ist bis heute weltweit führend in diesem Bereich. Munters richtet sich an Industriekunden, deren Herstellungsprozess eine sorgfältige Kontrolle des Innenraumklimas erfordert. So werden beispielsweise Lithiumbatterien, ein Endmarkt, der 11 % des Auftragseingangs ausmacht, in wasserfreien Räumen mit sehr niedriger Luftfeuchtigkeit hergestellt. Die Wachstumsmotoren von Munters beruhen auf höheren Umweltstandards, dem Streben nach Energieeinsparungen und der Verbesserung des Tierschutzes in der Tierhaltung.

Im Jahr 2023 profitiert Munters' Geschäftstätigkeit weiterhin von seinem proprietären SyCool-System, das derzeit das energieeffizienteste Angebot auf dem Markt für Rechenzentren ist. Nach einem Rekordauftragseingang im Jahr 2022 mit Verträgen im Gesamtwert von 300 Millionen US-Dollar von Rechenzentrumsherstellern in den USA hat der Konzern 2023 mit einem neuen Vertrag im Wert von 137 Millionen US-Dollar seine Auftragsbücher für diese Anwendung weiter gefüllt. Diese Verträge bieten eine hervorragende Sichtbarkeit bis mindestens 2025.

Angesichts der Aufwärtskorrektur des Wachstumstempus auf über 10 % pro Jahr bietet die Aktie immer noch einen Abschlag von 20 % auf unsere Schätzung des inneren Wertes.

NORSK HYDRO

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 12,2x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 5,4%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 12,5
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 17,4

Norsk Hydro wurde 1905 in Norwegen gegründet und ist ein Aluminiumhersteller, der in der gesamten

Wertschöpfungskette tätig ist. Seine norwegischen Produktionsstätten sind über die bergigen Fjorde verteilt und profitieren von einem privilegierten Zugang zu billigem Strom aus den Wasserstaudämmen des Landes. Das Unternehmen besitzt außerdem 50 % von Qatalum, einer Gießerei in Katar, die vom Zugang zu den größten Gasreserven der Welt profitiert, und von Bauxitminen in Brasilien. Somit ist seine Produktionskostenstruktur eine der wettbewerbsfähigsten der Welt.

Da für die Aluminiumverhüttung große Mengen an elektrischer Energie benötigt werden, kann Hydro auch darauf verweisen, dass er einer der umweltfreundlichsten Produzenten ist. Die Erzeugung von Strom aus Wasserkraft ist nämlich kohlenstoffneutral und das produzierte Aluminium kann daher als «kohlenstoffarm» zertifiziert werden, eine Eigenschaft, die zunehmend gefragt sein wird.

Hydro befindet sich zu fast 42% im Besitz des norwegischen Staates und ist ein strategisches Unternehmen des Landes, das die Aufgabe hat, die privilegierte Position Norwegens im Stromsektor zu nutzen. Seine Aufgabe besteht für das Land darin, billigen Strom nicht nur zu verbrauchen und zu exportieren, sondern ihn zu nutzen, um in der Wertschöpfungskette zu expandieren und Produkte mit höherer Wertschöpfung wie Spezialaluminium zu exportieren.

Aluminium ist ein Metall mit einer weiterhin sehr vielversprechenden Zukunft und wird immer häufiger in allen möglichen Anwendungen wie Immobilien, Autos oder Verpackungen eingesetzt. Der weltweite Verbrauch steigt seit vielen Jahren stetig an.

Die Regierung hat die Aktionäre des Unternehmens von Anfang an korrekt behandelt, mit einer konstanten Politik der Kapitalrückführung an den Aktionär, und die Bilanz wurde stets in guter Verfassung mit einem niedrigen Verschuldungsgrad gehalten.

NOVARTIS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 14,0x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 3,7%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 208,2
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 43,0

Novartis wurde 1996 durch die Fusion von Ciba-Geigy und Sandoz gegründet. Seit 2018 hat sich der Konzern unter der Leitung seines visionären Chefs Vasant Narasimhan vollständig auf vier dynamische therapeutische Spezialgebiete und vier vorrangige geografische Regionen konzentriert, die ein nachhaltiges und hochprofitables Wachstum ermöglichen.

Das Unternehmen strebt damit an, ein «Pure Player» im Bereich der Spezialmedizin zu werden, insbesondere in den Bereichen Immunologie, Neurowissenschaften, Onkologie und Bekämpfung von Herz-Kreislauf-, Nieren- und Stoffwechselerkrankungen. Die USA, China, Deutschland und Japan sind zudem die Märkte, auf die sich die Investitionen konzentrieren werden.

Zwischen 2022 und 2027 strebt Novartis ein durchschnittliches organisches Wachstum von fünf Prozent pro Jahr und eine Betriebsgewinnmarge von nahezu 40 Prozent

an. Zudem verfügt der Konzern über eine gesunde Bilanz, die es ihm erlaubt, die Aktionäre mit einer stetig steigenden Dividende zu entschädigen und gezielte Akquisitionen zu tätigen, um sein vielversprechendes Forschungsprogramm weiter auszubauen.

Trotz der seit mehreren Jahren sehr guten Ergebnisse und der begeisternden Aussichten wird die Aktie zum weniger als 13,5-fachen der für 2024 erwarteten Ergebnisse gehandelt und bietet eine gute Dividende von fast 4 % in Schweizer Franken. Sie wird mit einem Abschlag gehandelt, den wir auf fast 20 % gegenüber unserer Einschätzung ihres fundamentalen Werts schätzen.

PRYSMIAN

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 15,4x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 1,8%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 11,4
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 15,9

Prysmian ist ein italienisches Unternehmen und weltweit führend bei Kabelsystemen im Energie- und Telekommunikationsbereich. Mit einer geografisch gut verteilten Geschäftstätigkeit (Europa 48 %, Amerika 45 %, Asien 7 %) konzentriert sich der Konzern auf die Entwicklung, Herstellung und Installation von Hochspannungskabeln für die Stromübertragung (13 % des Umsatzes), Mittel- und Niederspannungskabeln für zahlreiche Industriezweige (75 %) und Kabeln, die in der Telekommunikationsindustrie verwendet werden, wie z. B. Glasfaserkabel (12 %).

Da Prysmian von grundlegenden Trends profitiert, wird das Unternehmen von mehreren starken Wachstumsvektoren profitieren: von der energetischen und digitalen Transformation, den westlichen Konjunkturprogrammen dank seiner direkten Exposition gegenüber der Elektrifizierung (Nieder-/Mittelspannungskabel), dem Boom sauberer Energien (zur Verbindung von Offshore-Windkraftanlagen mit dem Festland) und der zunehmenden Digitalisierung (Glasfaserkabel). So wird sich bei einem erwarteten Anstieg der Offshore-Windkraftkapazitäten um 16 % pro Jahr in den nächsten zehn Jahren der Markt für die Installation von Hochspannungskabeln im Offshore-Bereich zwischen 2020 und 2035 voraussichtlich verdreifachen.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 verzeichnete Prysmian stabile Einnahmen, nachdem sie 2022 um 30 % gestiegen waren. Der Auftragsbestand ist rekordverdächtig, einschließlich der Hochspannungssparte, die einen Wert von fast über 10 Milliarden Euro erreicht hat.

PUBLICIS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 11,7x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 3,9%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 21,4
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (in Mrd. EUR): 13,9

Publicis ist bald hundert Jahre alt, vereint mehr als 100.000 talentierte Mitarbeiter und ist in mehr als 100 Ländern vertreten. Dank ihres Wachstums, das seit der Covid Pandemie deutlich über dem ihrer Konkurrenten

liegt, ist sie auf dem besten Weg, die weltweit führende Kommunikationsfirma zu werden. Als profitabelster Akteur der Branche übersteigt ihre Marktkapitalisierung die ihrer nächsten Konkurrenten Omnicom um mehr als 30 %.

2023 war erneut ein sehr gutes Geschäftsjahr für das Unternehmen, in dem es die Stärke seines Geschäftsmodells unter Beweis stellte, das durch die Übernahmen von Sapient im Jahr 2014 und von Epsilon im Jahr 2019 einzigartig geworden ist. Es zeichnet sich nämlich durch die Stärke seiner digitalen Technologie und die Kreativität seiner Teams aus, um die Transformation seiner Kunden im Bereich der Kommunikation zu begleiten und zu steuern. In diesem Jahr setzte die Gruppe ihre Outperformance gegenüber ihren Konkurrenten fort: In den ersten drei Quartalen veröffentlicht sie eine Beschleunigung ihres organischen Wachstums im Vergleich zu 2019: +22 % in Q3, nach +20 % in Q2 und +18 % in Q1. Diese Dynamik ermöglicht es ihm, seine Jahresziele erneut anzuheben: Er strebt nun ein erwartetes organisches Wachstum zwischen +5,5 % und 6 %, eine operative Marge von 18 % und einen «Free Cash Flow» von nahezu 1,7 Milliarden Euro an.

Mit weniger als dem Eifachen der für 2024 erwarteten Ergebnisse, einer Dividende von über 4 % und ohne Schulden erscheint uns Publicis signifikant unterbewertet.

SHELL

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 7,6x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 4,2%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 193,5
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 302,2

Shell ist ein integrierter globaler Energieriese. Sowohl auf See als auch an Land betreibt der Konzern die Exploration und Förderung von Erdgas (die mehr als die Hälfte seiner Aktivitäten und Reserven ausmachen) und Erdöl. Das Unternehmen ist weltweit die Nummer eins bei verflüssigtem Erdgas, einer strategischen Ressource, die auf eine steigende Nachfrage stößt und im globalen Energiemix stetig zunimmt.

Im Jahr 2023 setzt Shell seinen Weg zur Entwicklung nachhaltigerer Energien fort, mit dem Ziel, bis 2050 CO₂-neutral zu werden:

- im Bereich Kohlenwasserstoffe konzentriert sich die Gruppe auf die profitabelsten Vorkommen und entwickelt gleichzeitig die Kohlenstoffabscheidung und -speicherung weiter;
- im Übergangsgeschäft baut Shell seine Führungsposition in der integrierten Gaskette aus und konzentriert sich auf Chemikalien mit Mehrwert und recycelte Rohstoffe ;
- in den Wachstumsaktivitäten baut der Konzern den Verkauf von Strom und Ladestationen aus; er kann sein Netz von 46.000 Verkaufsstellen kapitalisieren, um in Zukunft Wasserstoff und Biokraftstoffe zu vermarkten. Die Finanzleistung ist 2023 solide und die Nettoverschuldung wird auf 40,5 Mrd. US-Dollar gesenkt (von 75,4 Mrd. US-Dollar Ende 2020).

Shell bestätigt seine Strategie der Kapitalallokation und seine Attraktivität als Renditeanlage. Im dritten Quartal

kündigt der Konzern eine um 32 % höhere Dividende und eine neue Tranche von Aktienrückkäufen an, wodurch sich die Kapitalausschüttung bis 2023 auf 23 Mrd. US-Dollar erhöht.

Nach einem Kursanstieg von über 10% im Jahr 2023 bleibt der Kapitalisierungsmultiplikator dieses «Majors» niedrig, was auf ein erhebliches Aufwärtspotenzial hindeutet.

STELLANTIS

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 4,0x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 7,2%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 66,7
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 192,1

Stellantis, eine Automobilkonstellation, die 2021 aus der Fusion der PSA- und Fiat-Chrysler-Gruppe hervorgeht

erzielt den Großteil seiner Verkäufe in Europa (17 % Marktanteil), Nordamerika (9 % Marktanteil) und Südamerika (24 % Marktanteil), wobei jedoch 60 % seiner Ergebnisse aus Nordamerika stammen. Die Gruppe ist auch sehr stark auf dem Markt für Nutzfahrzeuge, die mehr als 33 % ihres Umsatzes ausmachen (Einheit «ProOne»). Stellantis' Stärken sind vielfältig: 14 legendäre Marken (darunter Abarth, Alfa Romeo, Citroën, Chrysler, Dodge, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati, Peugeot), eine Kultur der Leistung und Effizienz, ein visionärer und leidenschaftlicher Chef und ein tugendhaftes Finanzmodell, das es ermöglicht, massive Investitionen zu unterstützen.

Im Jahr 2023, in einer Branche, die von einer technologischen Revolution, die die Orientierungspunkte verwischt, und dem Auftreten chinesischer Marken, die nunmehr auf der Weltbühne völlig glaubwürdig sind, erschüttert wird, gelingt es Stellantis, seine Einnahmen in den ersten drei Quartalen um 10 % zu steigern. Darüber hinaus hält er an seinem Ziel fest, mittelfristig eine operative Marge von über 10 % zu erreichen. Zudem scheint die Gruppe eine effiziente Antwort auf die strukturelle Herausforderung zu finden, die sich aus der Forcierung der Elektrifizierung von Fahrzeugen und der Integration von Software ergibt.

Bei einem Kurs von 19 Euro sind wir der Ansicht, dass die Aktie ihr Aufwertungspotenzial noch nicht voll ausgeschöpft hat. Unserer Ansicht nach kann sie noch um mehr als 20 % zulegen, und die jährliche Dividende von mehr als 8 % ist nachhaltig.

STORA ENSO

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 19,6x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 3,1%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 9,9
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 9,6

Stora Enso ist ein über 700 Jahre altes finnisches Unternehmen, das in den Bereichen Verpackung, Zellstoff und Biomaterialien, Papier und Holzprodukte tätig ist. Das Unternehmen ist in seinen Märkten führend und vertikal integriert. Als einer der größten Waldbesitzer der Welt mit rund zwei Millionen Hektar profitiert der Konzern von

einer umfangreichen internen Versorgung mit Rohstoffen. Darüber hinaus ist Stora Enso ein ökologisch sehr tugendhaftes Unternehmen mit einer positiven Klimawirkung von rund 11 Millionen Tonnen absorbiertem CO₂ pro Jahr.

Die Gruppe ist auf mehrere langfristige Trends ausgerichtet, wie z. B. die allmähliche Substitution von Plastik durch Karton bei Verpackungen oder die zunehmende Aufmerksamkeit für das Bauen mit Holz. Mit dem Ziel, bis 2030 mehr als 80% des Umsatzes aus Wachstumsaktivitäten zu generieren, treibt der Konzern den Ausstieg aus der Papierproduktion, seinem angestammten Geschäft, voran und legt den Schwerpunkt auf Forschung und Entwicklung. Auch eine Phase großer industrieller Investitionen endet 2024. Darüber hinaus entwickelt Stora ein Vorzeigeprojekt für Batterieanoden aus Holzpolymeren, das 2025 in Produktion gehen soll.

Nach einem Rekordjahr 2022 litt Stora Enso 2023 unter einer zyklischen Marktverschiebung mit sinkenden Mengen und Preisen, was das Betriebsergebnis im dritten Quartal zunichte machte. Nun gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der Nachfrage, die durch niedrigere Energie- und Rohstoffpreise unterstützt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erhebliches Aufwärtspotenzial an der Börse.

UNIVERSAL MUSIC

GESCHÄTZTES KGV 2024 (e): 27,4x
 GESCHÄTZTE RENDITE 2024 (e): 2,1%
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2023 (in Mrd. EUR): 47,0
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2024 (e) (in Mrd. EUR): 11,9

Universal Music (UMG) ist das weltweit führende Unternehmen der Musikindustrie. Mit einem Marktanteil von 32 % bei Musikaufnahmen ist UMG der größte Akteur in einer Branche, die wieder auf Wachstumskurs ist. Die Attraktivität des US-amerikanischen Unternehmens ist

auf den Boom des Streamings zurückzuführen, einer Art des Musikkonsums auf Abonnementbasis. Mit seinem weltweit größten Musikkatalog ist UMG ein wichtiger Content-Lieferant für Streaming-Plattformen wie Spotify und Apple, aber auch eine Brutstätte für vielversprechende Nachwuchskünstler. Streaming macht bereits mehr als die Hälfte des Konzernumsatzes aus und sorgt durch wiederkehrende Streams für doppelte Profitabilität im Vergleich zum physischen Vertrieb.

Bis 2023 bleibt das Streaming-Wachstum zweistellig und UMG gelingt es, die EBITDA-Marge um 90 Basispunkte auf 21,4 % zu steigern. Die kurzfristigen Aussichten sind beruhigend, dank der Ankündigung der Plattformen, die monatlichen Abonnementpreise für Musikliebhaber anzuheben. In der Tat weist das Musikabonnement eine höhere Konjunkturresistenz auf als das Videostreaming. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass UMG noch über zahlreiche Wachstumsmöglichkeiten verfügt: Die Verbreitung von Streamingdiensten, die in den Industrieländern 35 % und in den Schwellenländern nur 4 % beträgt, lässt weiteres Potenzial erkennen, die Monetarisierung von Musik über soziale Netzwerke oder auch die Explosion der künstlichen Intelligenz, die den Platz der Studios bei der Talentförderung festigen wird. Unserer Einschätzung nach hat UMG einen Abschlag von 10 % auf seinen fairen Wert.



ALLGEMEINE INFORMATIONEN

PER 31.12.2023

NAME DER SICAV
CLARTAN

GESELLSCHAFTSSITZ DER SICAV
14, BOULEVARD ROYAL
L-2449 LUXEMBOURG

RECHTSFORM DER SICAV
INVESTMENTGESELLSCHAFT MIT VARIABLEM KAPITAL MIT
MEHREREN TEILFONDS NACH LUXEMBURGER RECHT

**VERWALTUNGSGESELLSCHAFT UND
FONDSPROMOTER**
CLARTAN ASSOCIÉS
11 AVENUE MYRON HERRICK
75008 PARIS

DEPOTBANK UND HAUPTZAHLSTELLE
BANQUE DE LUXEMBOURG
14 BOULEVARD ROYAL
L-2449 LUXEMBOURG

ZENTRALVERWALTUNG
EUROPEAN FUND ADMINISTRATION (EFA)
2 RUE D'ALSACE, B.P. 1725,
L-1017 LUXEMBOURG

WIRTSCHAFTSPRÜFER
2 RUE GERHARD MERCATOR, BP1443
L-1014 LUXEMBOURG

BETROFFENE ZEICHNER
ALLE ZEICHNER

WÄHRUNG, AUF DIE DIE ANTEILE LAUTEN
EURO

AUSÜBUNG DES STIMMRECHTS
CLARTAN ASSOCIÉS HAT FÜR DIE AUSÜBUNG DES STIMMRECHTES BEI DEN
HAUPTVERSAMMLUNGEN DER UNTERNEHMEN, BEI DENEN DIE SICAV
AKTIONÄR IST, EIN BESONDERES
VERFAHREN EINGEFÜHRT. ÜBER DIE STIMMRECHTSAUSÜBUNG WIRD EIN
ENTSPRECHENDER BERICHT ERSTELLT, DER DEN
ANTEILSINHABERN ZUR VERFÜGUNG STEHT.

CLARTAN ASSOCIÉS SAS NIEDERLASSUNG DEUTSCHLAND IST EINGETRAGEN
IM HANDELSREGISTER
BONN HRB 20146
ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE : AMF (AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS)
- EINGETRAGEN UNTER DER NR GP90095 - KLEINE AG NACH
FRANZÖSISCHEM RECHT - GRUNDKAPITAL IN HÖHE VON 2 186 223 EUR
REGISTERGERICHT R.C.S. PARIS 339 485 161 - UST.-NR.: FR18339485161



		CLARTAN VALEURS	CLARTAN PATRIMOINE	CLARTAN EUROPE	CLARTAN EVOLUTION	CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL & MID CAP
AUFLEGGUNGSDATUM		07/06/1991	07/06/1991	21/05/2003	21/12/2012	18/09/2020
KATEGORIE		MISCHFONDS FLEXIBEL WELT	MISCHFONDS DEFENSIV WELT	AKTIENFONDS EUROPA	MISCHFONDS AUSGEWOGEN WELT	ESG EUROPA SMALL & MID CAP
BERECHNUNG DES NETTOINVENTARWERTES		TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH
EMPFOHLENE MINDESTANLAGEDAUER		ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 2 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE
MAXIMALER AUSGABEAUFSCHLAG*		3%	1%	3%	3%	3%
RÜCKNAHMEGEBÜHR		KEINE	KEINE	KEINE	KEINE	KEINE
ISIN	C	LU1100076550	LU1100077442	LU1100076808	LU1100077103	LU2225829204
	D	LU1100076634	LU1100077525	LU1100076980	LU1100077285	LU2225829386
	I	LU1100076717	LU1100077798	LU1100077012	LU1100077368	LU2225829469
WKN	C	A12GBH	A12GBS	A12GBP	A12GBL	A2QB7E
	D	A12GBJ	A12GBT	A12GBQ	A12GBM	A2QB7F
	I	A12GBK	A12GBU	A12GBR	A12GBN	A2QB7G
VERWALTUNGSGEBÜHREN UND SONSTIGE VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN 2023**	C	2,01% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,14% DAVON 0,9% VERWALTUNGSGEBÜHR	2,10% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,95% DAVON 1,6% VERWALTUNGSGEBÜHR	2,19% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR
	D	2,00% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,14% DAVON 0,9% VERWALTUNGSGEBÜHR	2,10% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,93% DAVON 1,6% VERWALTUNGSGEBÜHR	2,21% DAVON 1,8% VERWALTUNGSGEBÜHR
	I	1,37% DAVON 1,2% VERWALTUNGSGEBÜHR	0,82% DAVON 0,6% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,48% DAVON 1,2% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,41% DAVON 1,1% VERWALTUNGSGEBÜHR	1,55% DAVON 1,2% VERWALTUNGSGEBÜHR

C : THESAURIEREND D : AUSSCHÜTTEND I : INSTITUTIONELL/THESAURIEREND

* WENN FONDSKAUF NICHT ÜBER CLARTAN ASSOCIÉS ERFOLGT

** DES WERTS IHRER ANLAGE PRO JAHR. HIERBEI HANDELT ES SICH UM EINE SCHÄTZUNG AUF DER GRUNDLAGE DER TATSÄCHLICHEN KOSTEN DES LETZTEN JAHRES

DIE VERWALTUNGSGEBÜHREN, SOWIE ALLE LAUFENDEN KOSTEN, WERDEN ANLÄSSLICH DER AUFSTELLUNG DER EINZELNEN LIQUIDATIONSWERTE IN ABZUG GEBRACHT. DIE VERWALTUNGSGESELLSCHAFT ERHEBT KEINE ZUSÄTZLICHEN KOSTEN ODER GEBÜHREN UND ERHÄLT AUCH KEINE UMSATZABHÄNGIGEN RÜCKVERGÜTUNGEN (RETROZESSIONEN).

Die Erträge aus diesen Klassen werden in den Anteilspreis einbezogen. Es besteht kein Anspruch auf eine Dividende.

Morningstar Globes: Die Anzahl der Globes entspricht einem Morningstar-eigenen Nachhaltigkeitsrating, das die Art und Weise misst, in der die Unternehmen im Portfolio ESG-Aspekte berücksichtigen.

Der Fonds wird von Morningstar in die Kategorie des Fonds eingeteilt.

Laufende Kosten sind alle dem Fonds in Rechnung gestellten Betriebs- und Verwaltungskosten abzüglich zusätzlicher Retrozessionen.

Die vorvertraglichen ESG-Informationen zu den einzelnen Fonds finden Sie auf unseren jeweiligen Fondsseiten unter www.clartan.com.

ACHTUNG: Dieses Werbedokument ist rein informativer Natur und stellt weder eine personalisierte Beratung jeglicher Art noch eine Werbung oder ein Angebot in Bezug auf Finanzprodukte dar. Dieses Dokument wurde nicht von einer Regulierungsbehörde validiert. Während Clartan Associés die Qualität der bereitgestellten Informationen mit größter Sorgfalt überprüft, können diese jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Für vollständige Informationen lesen Sie den Prospekt und die KIID und andere regulatorische Informationen auf der Website www.clartan.com oder erfragen Sie diese kostenlos in der Unternehmenszentrale. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle : Clartan Associés, Bloomberg.inc. Alle Rechte vorbehalten.

GRAFIKDESIGN : NATHALIE GAILLARD

FOTOS VON FRANCESCA MANTOVANI UND SEITE 2,4,6 UND 18 : ISTOCK

GEDRUCKT AUF 100% RECYCELTEM PAPIER

FRANKREICH

11, AVENUE MYRON HERRICK
75008 PARIS
TEL: +33 (0) 1 53 77 60 80

DEUTSCHLAND

POPPELSDORFER ALLEE 110
53115 BONN
TEL: +49 (0) 228 965 90 50

SCHWEIZ

AVENUE MON-REPOS, 14
1005 LAUSANNE
TEL: +41 (0) 21 320 90 24