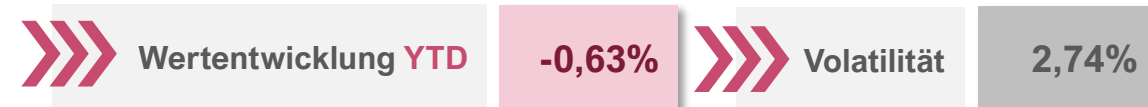


# ÜBERblick

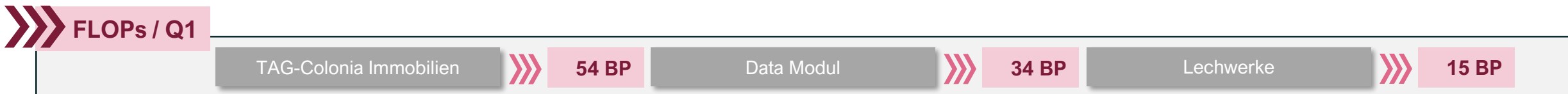


## Jahresergebnisse seit Auflage\*

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1,98%	10,12%	1,37%	-4,28%	5,56%	3,22%	-2,12%	4,56%	8,10%	2,88%	5,65%	6,55%	10,50%	6,17%	2,16%	1,21%	5,50%	-2,60%	-5,99%	-0,63%

## Wertbeiträge der Bausteine

Q1 2024	SAFETY	-0,05%	SPECSIT	-0,31%	YTD	SAFETY	-0,05%	SPECSIT	-0,31%
	EVENT	-0,03%	KOSTEN	-0,24%		EVENT	-0,03%	KOSTEN	-0,24%
NBR	0,00%	OVERALL	-0,63%	NBR	0,00%	OVERALL	-0,63%		



Stand: 28.03.2024 / Quellen: Bloomberg, Hansainvest, eigene Berechnungen \* Auflegedatum: 03.11.2025 / bis 2015: Anteilsklasse -R-, ab 2016: Anteilsklasse -I-

# ÜBERblick

## »»» Aufteilung Baustein

		Delta Vorquartal	Delta YTD
<b>SAFETY</b>	58,17 %	»»» 1,69%	»»» 1,69%
<b>EVENT</b>	15,74 %	»»» -3,53%	»»» -3,53%
<b>SPECSIT</b>	9,82 %	»»» -4,85%	»»» -4,85%
<b>KASSE</b>	16,27 %	»»» 6,69%	»»» 6,69%

## »»» TOP Holdings

<b>Pfeiffer Vacuum Technology AG</b>	9,74%
<b>Homag Group AG</b>	9,38%
<b>DMG Mori AG</b>	7,36%
<b>Adtran Networking SE</b>	6,47%
<b>Schaltbau Holding AG</b>	6,43%
<b>SUMME</b>	39,38%

## »»» IN Q1 EINGEWECHELT

## »»» IN Q1 AUSGEWECHSELT

Stand: 28.03.2024

## M&A - Märkte

In den ersten Wochen 2024 gab es bereits, entgegen den üblichen saisonalen Mustern, mehr Bewegung am Markt für Übernahmen und Fusionen. Insbesondere in den USA und Großbritannien nahm die Wiederbelebung der M&A Märkte bereits in den letzten Wochen des Jahres 2023 an Fahrt auf, aber auch an den kontinentaleuropäischen Aktienmärkten sind erste zarte Pflänzchen auszumachen.

## KATEK kontron

### EVENT

Kontron kündigte an, mit der Katek AG künftig gemeinsam wachsen zu wollen und bietet dem Streubesitz 15 EUR je Aktie. Die Möglichkeit eines Alternativangebots in Aktien der Bieterin wird aktuell noch mit dem Regulator geprüft. Für Kontron, um den umtriebigen CEO Niederhauser, bietet die Übernahme eine attraktive Möglichkeit der Diversifikation und Wachstumschancen in Zukunftssegmenten. Aus Sicht der Katek-Aktionäre und mit dem Blick auf das von Analysten veranschlagte Umsatz- und Gewinnpotenzial für 2024 fortfolgend dürfte der Eindruck entstehen, vermutlich um die Früchte ihres Durchhaltens des seit dem IPO dahindarbenden Katek-Engagements gebracht worden zu sein. Darüber hinaus haben sich in den letzten Wochen ebenso wie wir bereits Hedgefonds in Position gebracht. Ein schneller Durchmarsch auf einen Squeeze-Out dürfte der Kontron AG somit nicht gelingen.



### SPECSIT

### EVENT

Bei Centrotec versucht Großaktionär Krass erneut und nun zum dritten Mal, per Aktienrückkauf zu 50 EUR weitere Aktien einzusammeln. Das Angebot liegt deutlich unter dem Eigenkapital der Gesellschaft und dürfte unter den verbliebenen Aktionären wenig Begeisterung entfachen. Das Ziel des Großaktionärs, die Schwelle von 90% zu überschreiten, um ein Squeeze-Out-Verlangen zu initiieren, dürfte ein weiteres Mal verfehlt werden. Man muss kein Rechenkünstler sein, um den fairen Wert der Centrotec auf mindestens 80 EUR zu taxieren.

## Aareal

### EVENT

### NBR

Bei Aareal Bank wurde ebenfalls der Squeeze Out-Preis finalisiert, der dem gesetzlich geregelten Mindestpreis von 33,20 EUR entspricht. Aareon, die Software-Perle des Konzerns, soll noch 2024 verkauft werden. Ein Schelm, der Böses dabei denkt. Da die Aktie ohnehin nur 2 bis 3 Prozent oberhalb des Abfindungspreises handelt und angesichts eines mal wieder mehr als diskussionswürdigen Bewertungsgutachtens, dürfte das obligatorische Spruchverfahren gute Chancen auf eine Nachbesserung mit sich bringen.



**EVENT**

Der Schweizer Zement-Riese Holcim plant, sein US-Geschäft auszugliedern. Hintergrund: Der für 2025 geplante Spin-Off des lukrativeren US-Geschäft soll einen deutlich höheren Wertansatz zugesprochen bekommen. Nach rechtzeitigem Kauf erreichte die Aktien innerhalb weniger Wochen unser Kursziel, was konsequenterweise zum Verkauf der Position führte.

# vivendi


**EVENT**

Vivendi macht eine 180-Grad-Wende, statt Konglomerat ist nun Transparenz und Aufspaltung geplant. Die massive Unterbewertung in einer Einzelteilbetrachtung ist offensichtlich und beginnt, den Aktienkurs, wenn auch noch mit gebremstem Schaum, anzuschieben. Nach erster Ankündigungs-Euphorie und darauffolgend solidem Zahlenwerk hofften die Marktteilnehmer auf Konkretes bezüglich des Aufspaltungsprozesses beim französischen Medienriesen. Hier wurde lediglich Bekanntes bestätigt und die Umsetzung mit einem Zeithorizont von 12 Monaten oder länger blieb vage, was für den Aktienkurs wie ein Schlafmittel wirkte. Die Positionierung im Fonds wurde unverändert beibehalten.



# pluxee


**EVENT**

Bei Sodexo wurden bereits vor und nach dem Spin-Off von Pluxee Gewinne realisiert. Pluxee zählt zu den weltweit führenden Partnern für Mitarbeiterbenefits und Mitarbeiterengagement und verfügt über ein robustes und konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell mit einer durchschnittlich wiederkehrenden FCF/EBITDA-Rate von 70% in den letzten drei Jahren, was auch Raum für Rückzahlungen an die Aktionäre lässt. Prompt folgte die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms.



**EVENT**

Die Verhandlungen zwischen Adnoc und Covestro sind weiterhin zäh, dem Vernehmen nach aber mit beidseitigem Wohlwillen begleitet, allerdings auch mit einem offenen Ende. Manch einer hat sein Blatt auch überreizt, sowohl Morgan Stanley Infrastructure (PNE) oder K+S können ein Lied davon singen.


**Erstinstanzliche Erhöhung**

Beim Spruchverfahren „VTG“ gab es erstinstanzlich eine Erhöhung von 88 EUR auf 102,37 EUR zuzüglich Verzugszinsen. Die seit Januar auf 8,62% angewachsene Verzinsung von Abfindungsbeträgen ist mehr als ein Trostpflaster und hebt die Abfindung jährlich um 1,20 EUR an.


**Vorlage angeordnetes Gutachten**

Bei Douglas kam das gerichtliche anberaumte Gutachten auf einen Wert von 56,82 EUR je Aktie (SO-Preis 37,64 EUR / +50,95%). In 2015 hatte das LG Dortmund einen Vergleich zu 47,50 EUR vorgeschlagen, der allerdings zu keiner Einigung führte. Douglas hat immerhin schneller den Weg zurück ans Parkett gefunden, als das Spruchverfahren beendet wurde.


**Anstehende Eröffnung Spruchverfahren**

Der Squeeze-Out wurde im Handelsregister eingetragen und die gerichtliche Überprüfung des Abfindungspreises eingeleitet.


**Spruchverfahren eingeleitet**

Bei der va-Q-tec haben wir ein Spruchverfahren mit wesentlichen Bewertungsfragen u.a. zur Wahl des Referenzzeitraums für den Börsenkurs, der generell eher pessimistischen Unternehmensplanung und dem massiv hochgerechneten Beta eingeleitet.

**Referenzvolumen gerichtliche Nachbesserungen**

Das Referenzvolumen für gerichtliche Nachbesserung (Teilnahme an Spruchverfahren) bezogen auf das aktuelle Fondsvolumen zum Stichtag:

Stand  
30.12.2023

**318%**

Stand  
28.03.2024

**338%**

**+20%**

Stand: 28.03.2024 / Quellen: Hansainvest, eigene Berechnungen

Wie auch die Reaktionen der Marktteilnehmer im Anschluß an die jüngste Notenbanksitzung der FED wieder einmal eindrucksvoll zum Ausdruck brachte, befinden sich Risiko-Assets wie Aktien derzeit in einem Goldilock-Szenario. Lange Zeit, seit dem Start der Rallye im Oktober letzten Jahres, wurde die Aufwärtswelle in erster Linie durch den Großteil der „Magnificent 7“ bzw. der KI-Euphorie getragen. Erst in den letzten Wochen des Quartals gewann die Bewegung an Marktbreite, eine Rotation von Growth zu Value war erkennbar und in Ansätzen wurden auch die kleineren Unternehmen in die Allokationsentscheidungen der Investoren mit einbezogen. Aber eben nur in Ansätzen. Optionsprämien auf Strukturmaßnahmen, insbesondere bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, befinden sich hingegen immer noch nahe der Zwanzigjährestiefs und Kurskomik aufgrund nicht vorhandener Liquidität ist an der Tagesordnung. Umgekehrt ist zu beobachten, dass gerade im Kleinstwertesegment kleinere Kauforders den Aktienkursen mächtig Auftrieb verleihen können. Exemplarisch sei hier die Aktie der STS Group genannt. Der weltweit agierende Nutzfahrzeug-Systemlieferant und klassische Endspielkandidat wurde positiv in einem Börsenblatt besprochen, was in den Folgetagen zu einem Kursanstieg von rund 40% führte. Kleine Kauforders zeigten hier bereits große Wirkung, nachdem die von institutioneller Seite getätigten Verkäufe nun ausgelaufen zu sein scheinen. Über den Zeitraum von 3 Jahren liegt der STS Group-Aktienkurs allerdings noch immer mit rund 22% im Minus, obwohl sich das Unternehmen in besagtem Zeitraum fundamental sehr gut weiterentwickelt hat. Die Reihe derart gelagerter Fälle lässt sich beliebig fortsetzen. Die Frage, die sich das Portfoliomanagement und viele andere Akteure im Kleinstwertesegment stellen, ist, welche Faktoren können einen Richtungsschwenk für Nebenwerte bringen. Konjunktur, Zinsen und Inflation tendieren zweifelsohne in Richtung „bessere Zeiten für Nebenwerte“, sind aber auch allgemein hin bekannt und werden von vielen Analysten bereits seit Wochen kommentiert. Die Bewertungen sind attraktiv, vielfach billiger als zu Zeiten der Finanzkrise zwischen 2007 und 2009. Unserer Meinung nach setzt sich die Kausalkette jedoch folgendermaßen zusammen: Vertrauen in die Konjunktur führt zwangsläufig zu Corporate Action. In Großbritannien haben Nebenwerte ähnlich wie in Deutschland nach dem Brexit eine jahrelange Talfahrt erlebt. Seit mehreren Monaten jedoch sehen wir zunehmende M&A-Aktivitäten und Übernahmepremien, die mit über 40% deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von rund 23% liegen. Es ist gut vorstellbar, dass uns auch am deutschen Aktienmarkt eine Übernahmewelle mit ähnlich hohen Übernahmepremien ins Haus steht. Dafür würden auch einige Argumente aus der kürzlich veröffentlichten Studie von Bain zum Private-Equity-Sektor ("Global Private Equity Report 2024") sprechen. Unter anderem geht aus der Veröffentlichung hervor, dass im letzten Jahr der kombinierte Wert von Unternehmen, die von der Private-Equity-Branche privat oder an öffentlichen Märkten verkauft wurden, um 44% auf den niedrigsten Stand seit einem Jahrzehnt (345 Milliarden USD) gefallen ist, was einen Rückgang um 66 % vom Höchststand im Jahr 2021 bedeutet. Derselbe Bain-Bericht stellt auch fest, dass mit einem Rekord von 26 % des globalen "Dry Powder" für Buyouts, das nun vier Jahre oder älter ist, die Investoren unter wachsendem Druck stehen, Deals zu tätigen. Da Private Equity mittlerweile zu einem der wichtigsten Spieler an den globalen M&A-Märkten herangewachsen ist, von 2014 mit einem Anteil von 21% auf 26% in 2023, dürfte ein Wiederbeleben der M&A-Märkte Hand in Hand mit einer Rückkehr der Finanzinvestoren einhergehen.

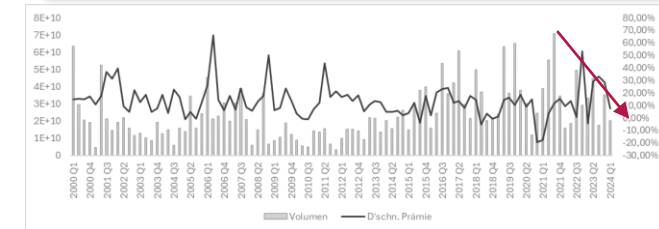

**Marktbreite nimmt zu**

**Optionsprämien auf 20-Jahres-Tief**

**Bessere Zeiten für Nebenwerte?**

**Steigende Übernahmepremien in GB**

**Investitionsstau bei Private Equity**

**M&A in Deutschland seit 2000**


Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. § 67 Abs. 2 WpHG und / oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. § 67 Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatkunden ist nicht beabsichtigt. Es dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und keine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des § 2 Abs. 8 Nr. 10 WpHG dar. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu. Diese sind nicht prognostizierbar. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zum Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH sind kostenlos bei Ihrem Berater/Vermittler, der zuständigen Depotbank oder bei HANSAINVEST unter [www.hansainvest.com](http://www.hansainvest.com) erhältlich. Alle angegebenen Daten sind vorbehaltlich der Prüfung durch die Wirtschaftsprüfer zu den jeweiligen Berichtsterminen. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Für die Richtigkeit der hier angegebenen Informationen übernimmt Greiff capital management AG keine Gewähr. Änderungen vorbehalten.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Stand: März 2024

Die Capiro Capital GmbH ist im Rahmen der Anlageberatung gem. § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG ausschließlich auf Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg tätig. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).