



# JAHRESBERICHT DES FONDSMANAGEMENTS 2024

CLARTAN PATRIMOINE  
CLARTAN FLEXIBLE  
CLARTAN VALEURS  
CLARTAN EUROPE  
CLARTAN ETHOS  
ESG EUROPE SMALL & MID CAP



# inhalt

S 3

EDITORIAL

S 4-5

CLARTAN ASSOCIÉS  
INVESTMENTSTRATEGIE

S 6-7

ESG ANSATZ

S 8-9

PHILANTHROPIE

EINE AKTION FÜR DIE ERHALTUNG DER BIOLOGISCHEN VIELFALT

S 10-19

JAHRESRÜCKBLICK AUF UNSERE FONDS

CLARTAN PATRIMOINE S 10-11

CLARTAN FLEXIBLE S 12-13

CLARTAN VALEURS S 14-15

CLARTAN EUROPE S 16-17

CLARTAN ETHOS

ESG EUROPE SMALL & MID CAP S 18-19

S 20-29

GESELLSCHAFTEN

S 30/31

ALLGEMEINE INFORMATIONEN

2024 war für die wichtigsten Aktienmärkte ein gutes Jahr, trotz der Unsicherheiten, die den Rhythmus bestimmten. Der Rückgang der Inflation in der westlichen Welt, die Senkung der Leitzinsen durch die Zentralbanken, die gute Verfassung der US-Wirtschaft und die Verbreitung von KI waren die Gründe für diese gute Dynamik. Bei näherer Betrachtung haben jedoch die Wirtschaftsakteure in China und die scheinbare Lethargie in Europa einige Titel, die in diesen Regionen engagiert sind, stark benachteiligt. Auch mehrere Sektoren litten in diesem Jahr: die westliche Automobilindustrie (mit einigen Ausnahmen), Luxusgüter, Spirituosen und Kosmetika, die Halbleiterindustrie für Verbraucher oder für die Automobilindustrie, die chemische Industrie, die Ölindustrie – kurz gesagt, zyklische Sektoren oder Sektoren, deren Nachhaltigkeit in Frage gestellt wird. Andere haben bemerkenswerte Wachstumsraten mit einer überzogenen Börsenperformance verzeichnet: Hier erkennt man vor allem die amerikanische Tech-Branche wieder.

Die Unsicherheiten bleiben bestehen und sind zu Beginn des Geschäftsjahres vielfältig. Welchen Ton wird die zweite Amtszeit von Donald Trump anschlagen? Besteht nicht die Gefahr einer Überhitzung der US-Wirtschaft und einer Blase bei US-Anlagen? Wird sich China wirtschaftlich erholen und in Taiwan in die Offensive gehen; wird seine Bevölkerung auf eine zunehmend totalitäre Macht reagieren? Werden die Spannungen im Nahen Osten ihren Höhepunkt in militärischen Sanktionen gegen den Iran und einem starken Anstieg des Ölpreises erreichen? Wird der Krieg in der Ukraine beendet werden? Kann das politische Chaos in Frankreich die Eurozone destabilisieren und wird sich die Europäische Union angesichts der USA und Chinas, die fest entschlossen sind, ihre jeweiligen Vorteile zu forcieren, endlich dazu entschließen, aus ihrem Schlummer zu erwachen?

In Bezug auf das Management könnte 2025 insofern ein Wendepunkt sein, als der Leitmarkt USA objektiv teuer ist und es nicht klar ist, ob positive Überraschungen aus dieser Region kommen können. Die langfristigen Zinsen können sich dort anspannen, der Dollar ist bereits stark gestiegen und der Konsens über die Region ist bereits sehr positiv. Man sollte auch bedenken, dass in einer konfliktreicheren Welt die Prioritäten vieler Staaten eher strategischer als nur wirtschaftlicher und finanzieller Natur sein könnten. Man wird also nach Anlagemöglichkeiten Ausschau halten müssen, wie zB. Schwellenländer, zyklische Werte und kleine und mittlere europäische Werte. Aber wie schon 2024, als viele Unsicherheiten vorherrschten, könnte sich 2025 als börsenträchtig erweisen, dank einer KI, die unsere Volkswirtschaften immer mehr durchdringt und Produktivitätsgewinne mit sich bringt, dank einer möglichen Erholung des seit fast drei Jahren lang erwarteten Industriezyklus, während sich die Energiepreise normalisieren, und dank europäischer Verbraucher, die wieder Vertrauen fassen könnten, wenn Europa wieder aufwacht.

Abgesehen von all diesen kurzfristigen Unwägbarkeiten wird sich unsere grundlegende Arbeit als langfristige Anleger auszahlen, wenn wir weiterhin doppelt diszipliniert vorgehen, d. h. uns auf Vermögenswerte von sehr guter Qualität unabhängig von ihrer geografischen Lage konzentrieren und diese nur dann halten, wenn ihr Preis im Vergleich zu ihrem fundamentalen Wert nicht übermäßig hoch ist.



OLIVIER  
DELOOZ



# CLARTAN ASSOCIÉS

## IM KERN STEHT DIE UNABHÄNGIGKEIT

Clartan Associés verwaltet seit 38 Jahren Kapital für Privat- und Geschäftskunden. Als unabhängige Portfolioverwaltungsgesellschaft, die von der französischen Finanzmarktaufsicht Autorité des Marchés Financiers zugelassen ist, entwickelt sich das Unternehmen seit 1986 nach einem spezifischen Modell, das auf der Einhaltung einer gemeinsamen Geisteshaltung und gemeinsamer Werte beruht. Die Grundlage dieses Modells ist die Kollegialität der Entscheidungen und ihrer Umsetzung. Die Beteiligung der Geschäftsführer am Kapital des Unternehmens und die Beteiligung der Mitarbeiter an den Erträgen des Unternehmens verpflichten sie langfristig. Sie sorgen dafür, dass sich ihre Interessen und die der Kunden langfristig angleichen.

## EIN KONZENTRIERTES ANGEBOT

Die Verwaltung von Finanzanlagen erfolgt :

- über die Clartan SICAV, deren Teilfonds Clartan Patrimoine, Clartan Flexible, Clartan Valeurs, Clartan Europe und Clartan Ethos – ESG Europe Small & Mid Cap im Folgenden näher erläutert werden;
- in Form von Verwaltungsmandaten für Anleger, die eine individuelle Ausrichtung wünschen.

Clartan Associés hat seinen Hauptsitz in Paris und verfügt über Niederlassungen in Bonn und Lausanne.

Die Managementteams sind in den Ländern tätig, in denen die SICAV vertrieben wird: Frankreich, Deutschland, Österreich, Belgien, Schweiz und Luxemburg.

## PHILANTHROPIE

Innerhalb der philanthropischen Anlageklasse Clartan Ethos – ESG Europe Small & Mid Cap Association Vallée de la Millière unterstützen Clartan Associés und die Ethos Stiftung - Berater des Fonds im Bereich der sozialen und verantwortlichen Investitionen - das philanthropische Projekt der Association de la Vallée de la Millière im Bereich Renaturierung und Förderung der Biodiversität, das von Yann Arthus-Bertrand ins Leben gerufen wurde.



Clartan wurde von der Quantalys Harvest Group als beste lokale Verwaltungsgesellschaft, Kategorie „Allocation“ (lokale Verwaltungsgesellschaften, die hauptsächlich im Inland tätig sind oder weniger als 5 Milliarden Euro verwalten) und beste flexible Verwaltungsgesellschaft ausgezeichnet.



# MANAGEMENT-STRATEGIE

## KOLLEGIALE VERWALTUNG

Unser Kerngeschäft ist die Verwaltung von Aktien. Die Managementstrategie, Quality & Value, beruht auf drei Säulen: einem Ansatz vor Ort, internem Finanzresearch und einer kollegialen Umsetzung des Managements.

Unser Know-how beruht auf dem Feldansatz, der uns jedes Jahr mit mehr als 150 Unternehmen zusammenbringt: mit Führungsteams, aber auch mit anderen Akteuren der Wertschöpfungskette - Kunden, Lieferanten oder Konkurrenten.

Innerhalb unseres Anlageuniversums wählen wir Unternehmen mit nachhaltigem Gewinnwachstum aus, die auf einem dauerhaften Wettbewerbsvorteil und einer klaren Strategie basieren. Wir investieren, wenn der Börsenkurs einen Abschlag auf den inneren Wert bietet: Der Kauf bietet dann gleichzeitig eine Sicherheitsmarge und eine finanzielle Hebelwirkung.

## FONDS

Jeder der Teilfonds wird von einem eigenen Ausschuss verwaltet. Jedes Anlagedossier wird von einem geschäftsführenden Analysten ohne geografische oder sektorale Zuordnung betreut und dem Ausschuss zur Beurteilung vorgelegt. Diese Organisation gewährleistet das Engagement der Dossierinhaber und die Objektivität, die sich aus den verschiedenen Blickwinkeln ergibt, und vermeidet die Voreingenommenheit des Analysten für seinen Bereich.

**Clartan Patrimoine** wurde 1991 aufgelegt und eignet sich für ein Vorsorgesparen, das unter dem Aspekt der Erhaltung eine Wertsteigerung des investierten Kapitals mit einem Zeithorizont von mehr als zwei Jahren und eine geringe Volatilität anstrebt (seit der Auflegung etwa 3 %). Er investiert in auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen. (mindestens 50 %), in verschiedene Anleihen (höchstens 50 %) sowie in börsennotierte Aktien. (höchstens 35 %).

**Clartan Flexible** 2012 aufgelegt und strebt über einen Zeithorizont von mindestens fünf Jahren eine Rendite-Risiko-Kombination an, die über derjenigen der wichtigsten Weltbörsen liegt. Sein Portfolio ist zu 20-70% in Aktien (mit einer erwarteten moderaten Volatilität) und der Rest hauptsächlich in Zinsprodukte investiert.

**Clartan Valeurs** wurde 1991 aufgelegt und verfolgt das Ziel, einen langfristigen Kapitalzuwachs (mindestens 5 Jahre) zu erzielen und langfristig eine höhere Wertentwicklung als die Weltbörsen zu erzielen.

Sein Prozess besteht aus :

- internationale Qualitätsunternehmen mit hoher und dauerhafter Rentabilität auswählen;
- sie mit einem Abschlag auf den langfristigen Wert kaufen ;
- die Wertpapiere so lange halten, wie die Qualitäts- und Leistungskriterien erfüllt sind.

**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 Ethos – ESG Europe Small & Mid Cap**, aufgelegt im September 2020. Der Ansatz dieses Fonds mit SRI-Label besteht darin, verantwortungsvoll und nachhaltig (positive Auswirkungen) in europäische Small- und Mid-Cap-Aktien zu investieren. Der Fonds strebt über einen Zeithorizont von mindestens fünf Jahren einen Wertzuwachs des investierten Kapitals und eine Performance an, die über derjenigen der wichtigsten europäischen Small- und Mid-Cap-Indizes, die auf Euro lauten, liegt. Das Portfolio des Fonds ist zu mindestens 92% in Aktien der Länder des Europarats investiert. Seit 2024 gibt es eine philanthropische Anteilsklasse, die spendenbasiert für doppelten Impact sorgt.

# ESG ANSATZ



Die Investition in Qualitätsunternehmen ist das zentrale Kriterium unseres Quality-and-Value-Verwaltungsprozesses und wird durch die Berücksichtigung ihres Engagements in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) ergänzt. Ziel ist es, Unternehmen zu identifizieren, die in der Lage sind, nachhaltigen Wert zu schaffen – einen Wert, der zwischen Aktionären und anderen Wirtschaftssubjekten geteilt wird. Dies entspricht einer gesellschaftlichen Vorbildfunktion, die auf Augenhöhe mit der finanziellen Leistung steht.

In den Teilfonds Clartan Patrimoine, Clartan Evolution, Clartan Valeurs und Clartan Europe wird eine ESG-Politik und eine Politik des Aktionärsengagements umgesetzt. Diese stützt sich auf drei Säulen sowie auf das Research von Ethos Services SA (Ethos).

## AUSSCHLUSSKRITERIEN

Alle Unternehmen, die in den folgenden Sektoren tätig sind, werden ausgeschlossen<sup>(1)</sup>: Tabak, Glücksspiel, Pornografie, unkonventionelle Waffen, thermische Kohle und nicht-therapeutisches Cannabis.

Zusätzlich werden Unternehmen, die mitschwerwiegenden Kontroversen<sup>(2)</sup> in Verbindung stehen, systematisch überprüft und bei Bedarf ausgeschlossen.

## TITELAUSWAHL

Die Emittenten, die in den Portfolios gehalten werden, erhalten ein ESG-Rating von Ethos (A+; A-; B+; B-; C). Dieser Ansatz kombiniert eine Best-in-Class-Bewertung mit einer Kontroversenanalyse.

Mindestens 50 % des Nettovermögens der Fonds werden in Aktien und Anleihen mit den besten Ratings (A+; A-; B+) investiert, wobei die Zielerreichung monatlich veröffentlicht wird.

## DAS ENGAGEMENT DER AKTIONÄRE

Clartan Associés verpflichtet sich, einen aktiven Dialog mit den Unternehmen über die Berücksichtigung extra-finanzieller Aspekte zu führen. Zudem wird bei mindestens 50 % der gehaltenen Aktienpositionen auf den Hauptversammlungen abgestimmt.

(1) Weitere Einzelheiten zu den Ausschlussschwellen und -sektoren finden Sie in den SFDR-Anhängen des Prospekts.

(2) Verstöße gegen die Grundprinzipien der Ethik und der nachhaltigen Entwicklung.

(3) Ethos Prinzipien für nachhaltige Anlagen



Der Teilfonds Clartan Ethos – ESG Europe Small & Mid Cap setzt die Ethos-Grundsätze<sup>(3)</sup> für sozial verantwortliches Investieren um.

Der im September 2020 aufgelegte Fonds investiert in europäische Small- und Mid-Cap-Unternehmen, die sich durch die besten ESG-Praktiken auszeichnen und deren Produkte und Dienstleistungen einen positiven Einfluss auf die Umwelt und die Gesellschaft haben. Ethos hat für diesen Fonds eine einzigartige und exklusive Methode zur extra-finanziellen Bewertung entwickelt, die auf einem dreistufigen Prozess basiert:

#### AUSSCHLUSSKRITERIEN

Alle Unternehmen, die in den folgenden sensiblen Sektoren tätig sind, werden ausgeschlossen<sup>(1)</sup>: Rüstung (konventionell und unkonventionell), thermische Kohle, fossile Energien, Kernenergie, Tabak, gentechnisch veränderte Organismen in der Agrarindustrie, Glücksspiel und Pornografie.

#### TITELAUSWAHL

Die Unternehmen werden anhand eines doppelten Best-in-Class-Ansatzes gefiltert:

- ESG-Rating (A+; A-; B+; B-; C), kombiniert mit einer Kontroversenanalyse<sup>(2)</sup>.
- Bewertung der Klimastrategie (Carbon Rating A+; A-; B+; B-; C).

#### POSITIVE IMPACT

Ethos identifiziert Unternehmen, deren Produkte und Dienstleistungen einen positiven Beitrag zur Umwelt und Gesellschaft leisten, z. B. in den Bereichen Kreislaufwirtschaft, Bildung, kohlenstoffarme Mobilität, Gesundheit, Naturkapital, Umweltschutz, nachhaltiges Bauen, nachhaltige Energie, nachhaltige Finanzen und Wasserwirtschaft.

*Die von der SICAV nach ESG-Kriterien getätigten Anlagen können zu einer bewussten Einschränkung des möglichen Anlageuniversums führen. Die Anwendung dieser extra-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 trotz seiner finanziellen Leistungsfähigkeit zu verkaufen.*

Nur Unternehmen, die als Leader, Strong Performer oder Challenger klassifiziert sind, werden für Investitionen berücksichtigt.

#### ZUSÄTZLICHE MASSNAHMEN

Der Fonds stimmt systematisch auf Hauptversammlungen ab, führt Dialoge mit den Führungsgremien der Unternehmen und veröffentlicht Berichte darüber.

Im Jahr 2024 erhielt der Fonds drei Sterne des FNG-Siegels (Deutsches Forum für Nachhaltige Geldanlagen), die höchste Zertifizierung für nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum.

Zudem wurde das französische Siegel „Investissement Socialement Responsable“ (ISR) gemäß den 2024 aktualisierten Standards erneuert.

Laut einer im Juli 2023 veröffentlichten Studie von Novethic haben nur 39 der 291 Fonds mit FNG-Siegel auch ein anderes Nachhaltigkeitsiegel erhalten. Die Verleihung des SRI-Siegels ist eine Anerkennung der erfolgreichen Zusammenarbeit zwischen Ethos und Clartan und betont die Transparenz und Nachvollziehbarkeit ihrer ESG-Ansätze.



SRI- und FNG-Label beziehen sich auf den Clartan Ethos – ESG Europe Sall & Mid Cap

# PROJEKTFONDS



**Yann Arthus-Bertrand**

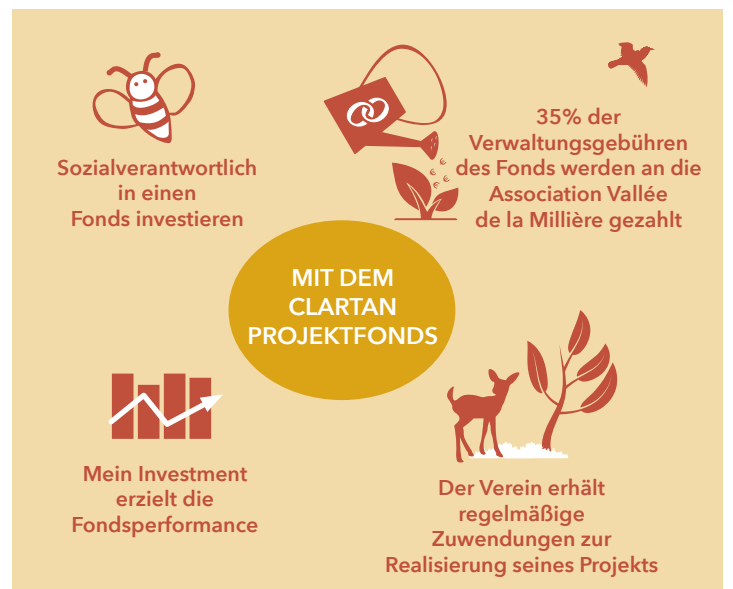
« ... Der Natur zurückgeben, was man ihr genommen hat ».

Im Herzen des Vallée de Chevreuse, auf einem 28 Hektar großen Gelände, führt die von Yann Arthus-Bertrand gegründete Association de la Vallée de la Millière ein echtes Experiment zur Wiederaneignung der Umgebung durch die Natur und die biologische Vielfalt durch.

[www.valleedelamilliere.org](http://www.valleedelamilliere.org)

Clartan Associés hat sich entschieden, den Verein durch seine spezielle Anteilsklasse Clartan Ethos-Association Vallée de la Millière zu unterstützen.

## FINANZWESEN UND PHILANTHROPIE VERBINDEN





# EINE PHILANTHROPISCHE ANTEILSKLASSE



## EINE AKTION FÜR DIE ERHALTUNG DER BIOLOGISCHEN VIELFALT

### DER PROJEKTFONDS CLARTAN ETHOS - ASSOCIATION VALLÉE DE LA MILLIÈRE

Der Ansatz des Fonds besteht darin, auf verantwortungsvolle und nachhaltige Weise in europäische Aktien mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung und zu mindestens 92 % in Aktien aus den Ländern des Europarats zu investieren.

Ziel des Fonds ist es, einen Wertzuwachs des investierten Kapitals zu erzielen und eine Performance zu erwirtschaften, die oberhalb jener der wichtigsten europäischen Small- und Mid-Cap-Indizes liegt. (Anlagehorizont mindestens fünf Jahre).

Der Anleger hat mit seiner Zeichnung eine **doppelte Wirkung**:

- Investition in ein Thema, das Soziale und Verantwortungsvolle Investitionen (SRI) betrifft.
- Unterstützung eines Projekts zum Schutz der biologischen Vielfalt.



**35 % der Verwaltungsgebühren kommen dem Verein zugute.**

Der Clartan Projektfonds entspricht einer Klasse des Teilfonds Clartan Ethos ESG Small & Mid Cap. Die Verwaltungsstrategie dieses Teilfonds wird im weiteren Verlauf des Dokuments auf den Seiten 18 und 19 näher erläutert.



QUELLE: CLARTAN ASSOCIÉS  
PER 31.12.2024.  
\*MORNINGSTAR RATING AM 31.12.2024  
UND SUSTAINABILITY RATING AM 31.10.2024  
© 2025 MORNINGSTAR, INC.  
ALLE RECHTE VORBEHALTEN.  
\*\*QUANTALYS RATING AM 31.12.2024.

#### RISIKOINDIKATOR (SRI)

Bei geringerem Risiko



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

#### SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**AKTIENKURSRISIKO, WÄHRUNGSRISIKO, EXTRAFINANZIELLES RESEARCH, LIQUIDITÄTSRISIKO.**



ERGEBNIS 2024\*

+3,7%

\*KLASSE C  
KAPITALISIERUNG

Im Jahr 2024 legte der Clartan Patrimoine Anteil C um 3,7% zu, wodurch die durchschnittliche historische Jahresperformance seit der Auflegung im Juni 1991 auf 4,2% stieg.

Der Fonds ist überwiegend in Anleihen investiert, wobei mindestens 50% des Nettovermögens in auf Euro lautenden Anleihen mit Investment-Grade-Kreditqualität angelegt sind. Dieses Fundament bietet Stabilität und Rendite. Ergänzt wird der Fonds durch ein Aktienportfolio, das maximal 35% des Nettovermögens ausmachen darf. Nach der drastischen Reduzierung des Aktienportfolios auf 5% Ende 2023 - begünstigt durch die wiedergewonnene Attraktivität von Zinsprodukten - haben wir diese Anlageklasse im Laufe des Jahres 2024 schrittweise ausgebaut, insbesondere während der sommerlichen Volatilität (9,5% des Nettovermögens Ende 2024). Zu den Profiteuren dieser Anpassung gehörten in den USA notierte Titel wie Becton Dickinson, IBM, ServiceCorp und Union Pacific sowie Allianz, Euronext, Iberdrola, Pernod Ricard und Publicis. Unser Portfolio bleibt auf defensive Sektoren fokussiert und bietet eine Dividendenrendite von 3,5%.

Im Jahr 2024 führten die Desinflation und die wirtschaftliche Abschwächung in Europa dazu, dass die Europäische Zentralbank einen geldpolitischen Lockerungszyklus einleitete, was zu einer Entspannung der Zinsen für Unternehmensanleihen beitrug.

Im Investment-Grade-Segment war der Rückgang besonders am kurzen Ende der Zinskurve ausgeprägt: Bei einer Laufzeit von zwei Jahren sank die durchschnittliche Rendite um 75 Basispunkte. Unsere Strategie bestand darin, die verbleibenden Staatsanleihen zu veräußern und gezielt Renditechancen bei hochwertigen Emittenten aus unserem Anlageuniversum wahrzunehmen.

Dabei lag der Fokus weiterhin auf hoher Kreditqualität, überwiegend im Investment-Grade-Bereich, und wir erhöhten die Diversifikation durch neue Emittenten wie Fnac Darty, Kion, Nexans, Pandora und Rexel.

Da die Duration des Portfolios auf 1,7 Jahre (von 2,1 Ende 2023) und die erwartete Rendite auf 3,3% (von 3,7% Ende 2023) gesunken sind, planen wir, die Laufzeiten zu verlängern, um die sich abzeichnende Steilheit der Zinskurve zu nutzen.

Durch die Allokation trugen Anleihen im Jahr 2024 wesentlich stärker zur Wertentwicklung des Fonds bei als Aktien, wobei die absoluten Renditen der beiden Segmente bei über 4% bzw. 10% lagen.

Mit einem Anteil von 86% des Nettovermögens in Anleihen verfügt Clartan Patrimoine über ein solides Fundament, das eine gleichmäßige Wertentwicklung fördert und die Volatilität begrenzt. Diese Positionierung ermöglicht eine flexible Anpassung an die Herausforderungen des Jahres 2025.

## DIE FONDSMANAGER



THIBAULT  
DU PAVILLON



NIKOLAY  
MARINOV



ELIZABETH  
DE SAINT LEGER



**CLARTAN PATRIMOINE**  
PER 31.12.2024 TOP POSITIONEN<sup>(1)</sup>

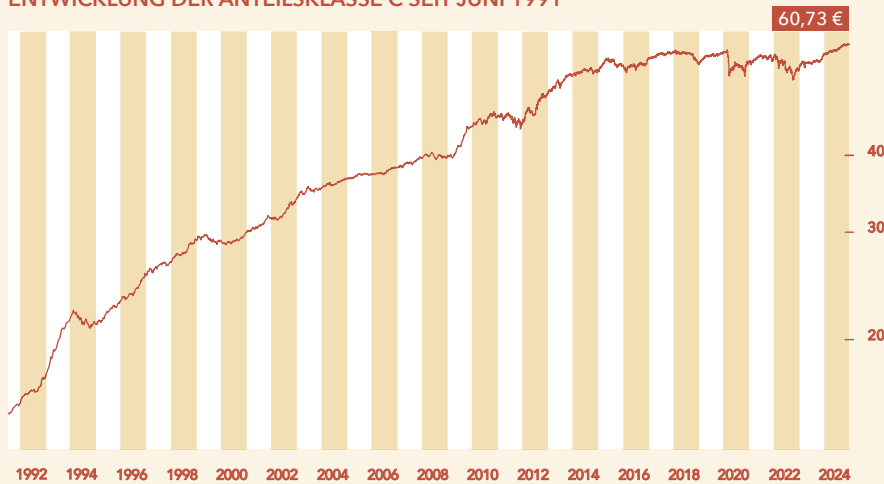
TITEL	%
<b>AKTIEN</b>	
BIOMÉRIEUX	0,5
SANOFI	0,5
PUBLICIS	0,5
RICHEMONT	0,5
EURONEXT	0,5
<b>ANLEIHEN</b>	
ARCADIS 4.875% 02/28	4,1
INTESA SANPAOLO 2.125% 05/25	3,9
IMERYS 1.5% 01/27	3,6
ARVAL 4.125% 04/26	3,3
ELIS 1% 04/25	3,3

(1) IN % OF NET ASSETS

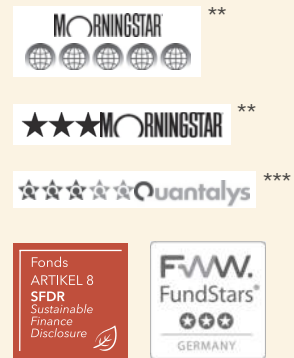
**JAHRESPERFORMANCE**

JAHR	PERFORMANCES
2024	+3,7 %
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 %

**ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT JUNI 1991**



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2024



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

**RISIKOINDIKATOR (SRI)**



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

**SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:**

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**ZINSRISIKO**

Der Wert einer Anlage kann durch Schwankungen der Zinssätze beeinflusst werden. Ein Anstieg der Zinssätze führt zu einem Rückgang des Werts der Anlage.

**KREDITRISIKO**

Resultiert aus der Herabstufung der Qualität eines privaten Emittenten oder dessen Ausfall. Diese Qualitätsminderung kann den Wert der Anlagen und damit den Nettoinventarwert des Fonds senken.

**AKTIENKURSRISIKO**

Wenn die Aktienmärkte fallen, kann der Nettoinventarwert des Fonds sinken.

**WÄHRUNGSRISIKO**

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf andere Währungen als die Referenzwährung des Fonds lauten, kann der Fonds durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

**PROFIL DES PORTFOLIOS**

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	158 M€
KGV 12 MONATE	14,5
DIVIDENDENRENDITE	3,5%

**ESG BEWERTUNGEN**

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2024)	
IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) <sup>(2)</sup>	82%

(2) AUSSER BARMITTEL UND OGAW

QUELLE: CLARTAN ASSOCIÉS PER 31.12.2024. KLASSE C: DIE ERTRÄGE DIESER KLASSEN WERDEN IN DIE KOSTEN INTEGRIERT. VERLEIHT KEIN RECHT AUF EINE DIVIDENDE. \*\*RATING VON MORNINGSTAR ZUM 31.12.2024, NACHHALTIGKEIT ZUM 31.10.2024, DIE ANZAHL DER GLOBEN ENTSpricht EINEM EIGENEN NACHHALTIGKEITSRATING VON MORNINGSTAR, DAS DIE ART UND WEISE MISST, IN DER DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN DIE ESG-RISIKEN IM VERGLEICH ZU DER VON MORNINGSTAR VORGEgebenEN FONDSKATEGORIE HANDHABEN. © 2025 MORNINGSTAR INC., ALLE RECHTE VORBEHALTEN. \*\*\* QUANTALYS RATING AM 31.12.2024

ERGEBNIS 2024\*

+7,9%

\*KLASSE C  
KAPITALISIERUNG

Im Jahr 2024 stieg der Clartan Flexible um 7,9%. Der Fonds verfolgt das Ziel, das Rendite-Risiko-Verhältnis im Vergleich zu den wichtigsten Weltbörsen über einen Zeitraum von fünf Jahren oder länger zu optimieren. Zu diesem Zweck werden die Allokation und die Wertpapierauswahl kontinuierlich angepasst.

In einem insgesamt positiven Umfeld an den Aktienmärkten – trotz vereinzelter Volatilitätsphasen und ohne generellen Überschwang – lag das Aktienengagement, das satzungsgemäß zwischen 20% und 70% betragen kann, bei etwa 60%. Während der politisch unklaren Entwicklung in Frankreich mit Neuwahl des Parlaments, war jedoch ein Rückgang zu verzeichnen.

Das Portfolio wurde aktiv verwaltet, um Eigenschaften zu priorisieren, die wir in diesem Kontext als besonders vorteilhaft betrachten:

- überdurchschnittliche Gewinnaussichten,
- eine positive Dynamik bei der Revision von Gewinnschätzungen sowie ein günstiger Börsenimpuls,
- eine moderate Volatilität.

Die Spitzenpositionen (Wabtec, Euronext, Ralph Lauren, Technip Energies und Deutsche Telekom) sowie die größten Käufe (Publicis, AstraZeneca, Iberdrola, Assa Abloy, GEA und Service Corp International) vereinen die meisten dieser Qualitäten. Im Gegensatz dazu haben wir Bouygues, Veolia, Verallia, Stora Enso, Rubis und Nestlé verkauft, da sie diese Eigenschaften nicht mehr aufwiesen. Ebenso wurden Finanztitel wie Crédit Agricole und Amundi veräußert, die dem politischen Risiko in Frankreich ausgesetzt sind.

Der Anteil der in Euro denominierten Anleihen bewegte sich zwischen 36% und 39% des Nettovermögens.

Der Schwerpunkt lag auf Investment-Grade-Papieren mit einer Duration von rund 2.

Diese Positionierung profitierte von der Entspannung am kurzen Ende der Zinskurve, die durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB beeinflusst wurde. Opportunistische Umschichtungen von kurzen Laufzeiten hin zu längeren Laufzeiten (drei bis sieben Jahre) begleiteten die sich abzeichnende Steilheit der Kurve.

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

- Die größten positiven Beiträge zur Wertentwicklung leisteten Ralph Lauren (mit einem Kursanstieg von +61% im Jahresverlauf), Wabtec (+59%), IBM (+40%), Prysmian (+52%), Deutsche Telekom (+38%), Euronext (+39%) und Technip Energies (+23%).

- Am stärksten belasteten Edenred (-45%) und Pernod Ricard (-25%). Insgesamt reduzierten alle negativen Beiträge zusammen die Brutto-performance der Aktien um weniger als ein Viertel.

Die im Juli eingeführte Bezeichnung „Flexible“ spiegelt die Strategie des Fonds wider. Diese nutzt die Flexibilität der Allokation und verfeinert die Wertpapierauswahl, um sich kontinuierlich an ein sich veränderndes Marktumfeld anzupassen.

## DIE FONDSMANAGER



THIBAUT  
DU PAVILLON



NIKOLAY  
MARINOV



ELIZABETH  
DE SAINT LEGER



**CLARTAN FLEXIBLE**  
PER 31.12.2024 TOP POSITIONEN<sup>(1)</sup>

TITEL	%
WABTEC	2,0
EURONEXT	2,0
RALPH LAUREN	2,0
TECHNIP ENERGIES	2,0
DEUTSCHE TELEKOM	1,9
PUBLICIS	1,9
RICHEMONT	1,8
IBM	1,8
NOVARTIS	1,8
BIOMÉRIEUX	1,8

(1) IN % OF NET ASSETS

**JAHRESPERFORMANCE**

JAHR	PERFORMANCES
2024	+7,9 %
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 %

**ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT DEZEMBER 2012**



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2024



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

**RISIKOINDIKATOR (SRI)**



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

**SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:**

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**ZINSRISIKO**

Der Wert einer Anlage kann durch Schwankungen der Zinssätze beeinflusst werden. Ein Anstieg der Zinssätze führt zu einem Rückgang des Werts der Anlage.

**KREDITRISIKO**

Resultiert aus der Herabstufung der Qualität eines privaten Emittenten oder dessen Ausfall. Diese Qualitätsminderung kann den Wert der Anlagen und damit den Nettoinventarwert des Fonds senken.

**AKTIENKURSRISIKO**

Wenn die Aktienmärkte fallen, kann der Nettoinventarwert des Fonds sinken.

**WÄHRUNGSRISIKO**

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf andere Währungen als die Referenzwährung des Fonds lauten, kann der Fonds durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

**PROFIL DES PORTFOLIOS**

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	47 M€
KGV 12 MONATE	14,7
DIVIDENDENRENDITE	3%

**ESG BEWERTUNGEN**

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2024)	
IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) (2)	81%

(2) AUSSER BARMITTEL UND OGAW

QUELLE: CLARTAN ASSOCIÉS AM 31.12.2024. KLASSE C: DIE ERTRÄGE DIESER KLASSEN WERDEN IN DIE KOSTEN INTEGRIERT. VERLEIHT KEIN RECHT AUF EINE DIVIDENDE. \*\*RATING VON MORNINGSTAR ZUM 31.12.2024, NACHHALTIGKEIT ZUM 31.10.2024, DIE ANZAHL DER GLOBEN ENTSPICHT EINEM EIGENEN NACHHALTIGKEITSRATING VON MORNINGSTAR, DAS DIE ART UND WEISE MISST, IN DER DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN DIE ESG-RISIKEN IM VERGLEICH ZU DER VON MORNINGSTAR VORGEgebenEN FONDSKATEGORIE HANDHABEN. © 2025 MORNINGSTAR INC., ALLE RECHTE VORBEHALTEN. \*\*\* QUANTALYS RATING AM 31.12.2024

ERGEBNIS 2024\*

+7,3%

\*KLASSE C  
KAPITALISIERUNG

Clartan Valeurs schloss das Jahr 2024 mit einem Plus von 7,3% (C-Anteil) ab. Auch die wichtigsten Aktienmärkte legten zu: Der Stoxx Europe 600 stieg um 8,79% (Total Return), und der MSCI World Euro verzeichnete einen Zuwachs von 26,6% (Total Return). Seit seiner Auflegung im Jahr 1991 hat der Fonds eine kumulierte Wertentwicklung von 1.048,8% (entspricht 7,5% annualisiert) erzielt.

Das Jahr 2024 war erneut von zahlreichen Unsicherheiten geprägt: Politische Risiken spielten eine zentrale Rolle, insbesondere die turbulente US-Präsidentschaftswahl, die erst am Jahresende stattfand, sowie neue Instabilitäten in Frankreich und Deutschland. Hinzu kamen wirtschaftliche Unsicherheiten – etwa zur Konjunkturentwicklung, zur Inflation und damit zu möglichen, weniger raschen Zinssenkungen als erwartet. Diese Unsicherheiten warfen Fragen zu den Auswirkungen auf Beschäftigung und Konsum auf, ebenso wie zur Fortsetzung oder Nichtfortsetzung des Börsenbooms der US-Tech-Branche nach einem bereits beeindruckenden Jahr 2023.

Im Laufe des Jahres wurden diese Unsicherheiten jedoch von soliden Ergebnissen börsennotierter Unternehmen gemildert, die Quartal für Quartal mehr Zuversicht schafften. Besonders auffällig war der Unterschied zwischen der US-Wirtschaft, die 2024 um 2% wuchs, und der europäischen Wirtschaft, die mit nur 1% hinterherhinkte. Die daraus resultierende Schwäche der europäischen Arbeitsmärkte könnte die politischen Entscheidungsträger in Europa zum Handeln zwingen, da sie sich stärker auf Beschäftigungsfragen konzentrieren als auf Unternehmensgewinne oder das Marktgeschehen. Europa wird sich seiner fragilen Position im Vergleich zu den USA und China zunehmend bewusst – zwei Wirtschaftsmächte, die eine immer aggressivere Politik verfolgen. Vor diesem Hintergrund setzten die Märkte, sowohl Anleihen als auch Aktien, ihre 2023 begonnene Erholung fort, da viele der zu Jahresbeginn antizipierten Risiken nicht eintraten. Der wichtigste Treiber der Börsen war jedoch weiterhin die US-Technologiebranche, mit erneut spektakulären Kursanstiegen von Schwergewichten wie Nvidia (+171%).

Diese Anstiege gingen jedoch zulasten der Small- und Mid-Caps sowohl in den USA als auch in Europa – ebenso wie zulasten europäischer Werte insgesamt, die von den laufenden technologischen Revolutionen wenig erfasst wurden.

Der Fonds, der das gesamte Jahr über nahezu vollständig in Aktien investiert war, nahm Umschichtungen vor, da die Erholung des Industriezyklus auf sich warten ließ. Neben Gewinnmitnahmen bei Seagate und Micron wurden europäische Industriewerte und kleinere Unternehmen wie Elis, GTT, Kion und Stora Enso verkauft, ebenso wie Konsumgüterunternehmen wie Diageo und Nestlé. Das Engagement in der Automobilbranche mit Stellantis und Mercedes wurde ebenfalls aufgelöst, und wir trennten uns von Société Générale, BNP und Allianz zugunsten von Banco Santander. In den USA wurden neue Positionen in Technologiewerten (Adobe, CrowdStrike, Microsoft, ServiceNow) aufgebaut, ergänzt durch europäische Titel wie Thalès und Sika.

Die Wertentwicklung des Fonds wurde insbesondere von den italienischen Banken Intesa und Unicredit (+220 bzw. +199 Basispunkte), Seagate (+84 Basispunkte), Micron (+83 Basispunkte), Servicenow (+75 Basispunkte) und Wabtec (+72 Basispunkte) getragen. Im Gegensatz dazu belasteten Adobe (-56 Basispunkte), Dassault Systèmes (-53 Basispunkte), Stora Enso (-33 Basispunkte) und Galp Energia (-31 Basispunkte) die Performance.

Der Fonds, der weiterhin nahezu vollständig in Aktien investiert ist, dürfte von einer Wirtschaft profitieren, die zwar nicht spektakulär, aber in einer von den USA dominierten Welt moderat wachsend bleibt. Die in Clartan Valeurs gehaltenen Unternehmen weisen eine Eigenkapitalrendite von fast 21% und eine Bewertung mit dem 13-Fachen ihrer Gewinne bis 2025 auf. Angesichts ihrer hohen Qualität bieten sie langfristigen Anlegern attraktive Aufwertungsperspektiven.

DIE FONDSMANAGER



GUILLAUME BRISSET



NICOLAS DESCOQS



MARILOU GOUEFFON



MICHEL LEGROS



**CLARTAN VALEURS  
PER 31.12.2024 TOP POSITIONEN<sup>(1)</sup>**

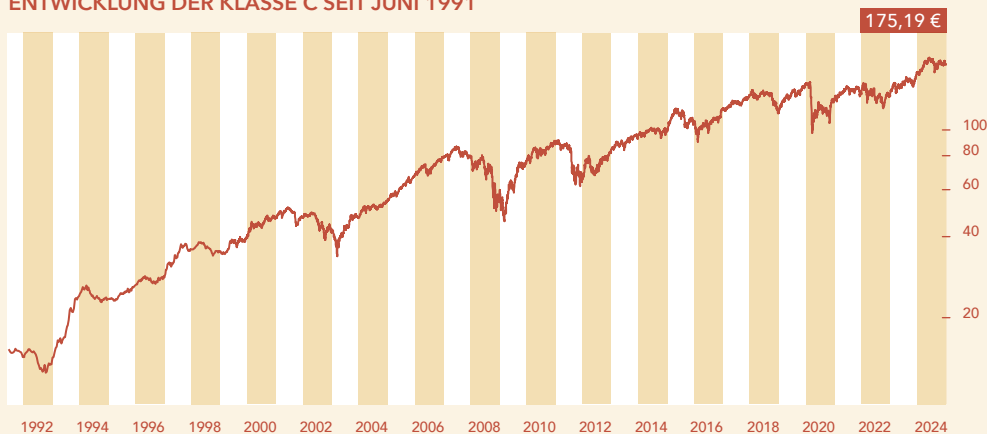
TITEL	%
INTESA SANPAOLO	5,1
PUBLICIS GROUPE	5,1
UNICREDIT	4,4
AIRBUS	4,0
ASML	3,6
BANCO SANTANDER	3,6
SHELL	3,6
TOTALENERGIES	2,9
ASSA ABLOY	2,8
NOVARTIS	2,6

(1) IN % OF NET ASSETS

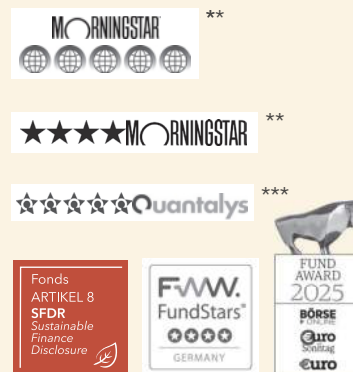
**JAHRESPERFORMANCE**

JAHR	PERFORMANCES
2024	+7,3 %
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 %

**ENTWICKLUNG DER KLASSE C SEIT JUNI 1991**



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2024



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

**RISIKOINDIKATOR (SRI)**

Bei geringerem Risiko Bei höherem Risiko



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

**SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:**

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**AKTIENKURSRISIKO**

Wenn die Aktienmärkte fallen, kann der Nettoinventarwert des Fonds sinken.

**WÄHRUNGRISIKO**

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf andere Währungen als die Referenzwährung des Fonds lauten, kann der Fonds durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

**PROFIL DES PORTFOLIOS**

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	557 M€
KGV 12 MONATE	13,4
DIVIDENDENRENDITE	3,5%

**ESG BEWERTUNGEN**

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2024)	
IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) <sup>(2)</sup>	78%

(2) AUSSER BARMITTEL UND OGAW

QUELLE: CLARTAN ASSOCIÉS AM 31.12.2024. KLASSE C: DIE ERTRÄGE DIESER KLASSEN WERDEN IN DIE KOSTEN INTEGRIERT. VERLEIHT KEIN RECHT AUF EINE DIVIDENDE. \*\*RATING VON MORNINGSTAR ZUM 31.12.2024, NACHHALTIGKEIT ZUM 31.10.2024, DIE ANZAHL DER GLOBEN ENTSPIECHT EINEM EIGENEN NACHHALTIGKEITSRATING VON MORNINGSTAR, DAS DIE ART UND WEISE MISST, IN DER DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN DIE ESG-RISIKEN IM VERGLEICH ZU DER VON MORNINGSTAR VORGEgebenEN FONDSKATEGORIE HANDHABEN. © 2025 MORNINGSTAR INC., ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

\*\*\* QUANTALYS RATING AM 31.12.2024

ERGEBNIS 2024\*

-4,6%

\*KLASSE C  
KAPITALISIERUNG

Im Jahr 2024 verzeichnet Clartan Europe einen Rückgang um 4,6% (C-Anteil), während sein Referenzindex (Morningstar Developed Markets Europe net return in €) um 8,6% zulegt. Die kumulierte Performance seit der Auflegung im Mai 2003 beträgt 209%.

Die Performance wurde durch das Engagement des Portfolios in Unternehmen beeinträchtigt, die stark von einer Konjunkturerholung in Europa abhängig sind, die sich jedoch verzögert, ebenso wie der erhoffte Aufschwung in China. Zu den am stärksten belastenden Titeln gehörten der Automobilsektor (Forvia, Stellantis), die Halbleiterbranche (STMicro, Soitec), Unternehmen mit hoher Abhängigkeit vom chinesischen Konsum (Rémy Cointreau, Swatch), Rohstoffproduzenten (Arkéma, Norsk Hydro) sowie PageGroup. Im Gegensatz dazu erzielten Alstom, Renault –eine Ausnahme in seinem Sektor, Saint-Gobain, Technip Energies, Banca Transilvania, Richemont und Publicis die höchsten positiven Beiträge.

Aufgrund der politischen Unsicherheit und der Verschlechterung der französischen Staatsfinanzen haben wir unsere Positionen in Finanzwerten (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Amundi, Ayvens) und in Unternehmen mit einem bedeutenden Anteil ihrer Geschäftstätigkeit in Frankreich (Elis, Veolia, Bouygues) reduziert oder vollständig veräußert. Außerdem haben wir Danone, Sanofi und Forvia verkauft sowie TotalEnergies reduziert.

Wir haben Positionen in Marktführern aufgenommen oder ausgebaut, die wieder zu attraktiven Bewertungen verfügbar sind, darunter ASML, Biomérieux, Airbus, Dassault Systèmes, Accenture und Thalès. Neu ins Portfolio aufgenommen wurden auch Euronext, Santander und Spie. Der Fonds war die meiste Zeit hoch investiert, wobei der Anteil der Liquidität unter 3% des Nettovermögens lag, mit Ausnahme von zwei Phasen mit 8–10%, bedingt durch die Auflösung der Assemblée und das Misstrauensvotum gegen die Regierung Barnier.

In Europa führte die politische Instabilität zu einem Anstieg der Staatsanleiherenditen. Gleichzeitig hat die EZB einen Zyklus der geldpolitischen Lockerung eingeleitet, der fortgesetzt werden soll, sobald die Inflation in Richtung des 2 %-Ziels sinkt. Dies dürfte sowohl Unternehmen als auch Haushalten zugutekommen, vorausgesetzt, der Optimismus überwiegt gegenüber einer abwartenden Haltung.

Zum Jahresende 2024 ist Clartan Europe zu 98% in europäischen Aktien investiert. Die größten Positionen sind Technip Energies, Accenture, Richemont, ASML, Publicis, Biomérieux und Airbus. Die gehaltenen Unternehmen weisen durchschnittlich eine Eigenkapitalrendite von 17% und eine Bewertung zum Elffachen der für 2025 erwarteten Gewinne auf. Das Aufwertungspotenzial des Fonds bleibt erheblich.

## DIE FONDSMANAGER



OLIVIER  
DELOOZ



ELIZABETH  
DE SAINT LEGER



MARILOU  
GUEFFON



**CLARTAN EUROPE**  
PER 31.12.2024 TOP POSITIONEN<sup>(1)</sup>

TITEL	%
TECHNIP ENERGIES	3,6
ACCENTURE	3,5
RICHEMONT	3,4
ASML	3,4
PUBLICIS	3,3
BIOMÉRIEUX	3,3
AIRBUS	3,3
DASSAULT AVIATION	3,0
RENAULT	2,9
LEGRAND	2,7

(1) IN % OF NET ASSETS

**JAHRESPERFORMANCE**

JAHR	PERFORMANCES
2024	-4,6 %
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 %

**ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT MAI 2003**



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2024



Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung

**RISIKOINDIKATOR (SRI)**



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

**SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:**

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**AKTIENKURSRISIKO**

Wenn die Aktienmärkte fallen, kann der Nettoinventarwert des Fonds sinken.

**WÄHRUNGRISIKO**

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf andere Währungen als die Referenzwährung des Fonds lauten, kann der Fonds durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

**PROFIL DES PORTFOLIOS**

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	67 M€
KGV 12 MONATE	11,4
DIVIDENDENRENDITE	3,6%

**ESG BEWERTUNGEN**

ESG-PERFORMANCE (Stand: 31.12.2024)	
IN DEN BESTEN RATINGKATEGORIEN (A+; A-; B+) (2)	77%

(2) AUSSER BARMITTEL UND OGAW

QUELLE: CLARTAN ASSOCIÉS AM 31.12.2024. KLASSE C: DIE ERTRÄGE DIESER KLASSEN WERDEN IN DIE KOSTEN INTEGRIERT. VERLEIHT KEIN RECHT AUF EINE DIVIDENDE. \*\*RATING VON MORNINGSTAR ZUM 31.12.2024, NACHHALTIGKEIT ZUM 31.10.2024, DIE ANZAHL DER GLOBEN ENTSPRICHT EINEM EIGENEM NACHHALTIGKEITSRATING VON MORNINGSTAR, DAS DIE ART UND WEISE MISST, IN DER DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN DIE ESG-RISIKEN IM VERGLEICH ZU DER VON MORNINGSTAR VORGEgebenEN FONDSKATEGORIE HANDHABEN. © 2025 MORNINGSTAR INC., ALLE RECHTE VORBEHALTEN. \*\*\* QUANTALYS RATING AM 31.12.2024

ERGEBNIS 2024*
-2,7%

\*KLASSE C  
 KAPITALISIERUNG

Nach einem erfolgreichen Jahr 2023, das mit einem Plus von 12,5% abschloss, gestaltete sich das Geschäftsjahr 2024 für Clartan Ethos erneut volatil und herausfordernd. Der Fonds verzeichnete einen Rückgang von -2,7% für den C-Anteil, was die absolute Rendite seit der Auflegung Ende 2020 auf +12,2% brachte.

An den Börsen begann das Jahr 2024 positiv – sowohl für Small- und Mid-Caps als auch für den Fonds. Doch ab Juni hatten politische Instabilitäten in Frankreich und Deutschland, die Sorge vor chinesischer Industriekonkurrenz sowie enttäuschende Ergebnisse einiger Unternehmen einen starken negativen Einfluss. Der Fonds verlor alle Gewinne, die er seit Jahresbeginn erzielt hatte. Besonders belastend waren Aquafil (-54 % absolut im Jahresverlauf, -106 Basispunkte Beitrag), Mersen (-42,5%, -105 Basispunkte Beitrag), Befesa (-41%, -101 Basispunkte Beitrag), Kion (-18%, -50 Basispunkte Beitrag) sowie die spezifischen Probleme von Alfen, die mit -243 Basispunkten zur Fondsp performance beitrugen. Obwohl der Fonds nach Juni eine Entwicklung zeigte, die besser zu den europäischen Small Caps passte, litten diese insgesamt unter einer allgemeinen Abneigung gegenüber Europa und insbesondere seinen Small Caps.

Dennoch zeigte das starke Engagement in der Industrie (ca. 50% des Portfolios) positive Ergebnisse, etwa durch Positionen wie Alstom (+88% absolut im Jahresverlauf, +91 Basispunkte Beitrag zur Fondsp performance), Prysmian (+50%, +152 Basispunkte Beitrag) und GEA (+27%, +109 Basispunkte Beitrag). Weitere starke Beiträge leisteten DormaKaba (+42%, +57 Basispunkte Beitrag), Pearson (+33% absolut, +109 Basispunkte Beitrag) und MIPS (+29% absolut, +46 Basispunkte Beitrag). Neben der finanziellen Performance war das Jahr 2024 geprägt von der Erlangung der Höchstnote (3 Sterne) im Rahmen des deutschen Nachhaltigkeits-Labels FNG im November sowie der Bestätigung des französischen SRI-Labels im Dezember.

Diese beiden Auszeichnungen bestätigen einmal mehr die erfolgreiche Kombination des Know-hows der Schweizer Ethos-Stiftung für extra-finanzielles Research und aktive Aktionärs politik mit dem Finanzresearch von Clartan Associés.

Ein besonderer Höhepunkt des Jahres war die Lancierung einer neuen Share-Klasse im November, die die von Yann Arthus-Bertrand gegründete Association de la Vallée de la Mil lière unterstützt.

Nach dem enttäuschenden Börsenjahr 2024 dürften europäische Small- und Mid-Caps im Jahr 2025 von weiter sinkenden Zinsen, einem relativ schwachen Euro – vorteilhaft für exportorientierte Unternehmen – und mittlerweile sehr attraktiven Bewertungen profitieren. Der Fonds bleibt fokussiert auf langfristige Wachstumstrends wie e-Mobilität (MIPS und Renault), Kreislaufwirtschaft (Aquafil, Befesa und Tomra), die unerlässliche Kabelindustrie für die Modernisierung unserer Stromnetze (Prysmian und Nexans), die innovative Nutzung natürlicher Ressourcen (Corticeira Amorim und Stora Enso), nachhaltiges Bauen (Arcadis, Kingspan, Spie und Wienerberger) sowie intelligente Infrastrukturen und Gebäude (Kion, Munters und Spie).

Zum Jahresende 2024 umfasst das Portfolio 41 Titel und ist zu 97% in Aktien investiert, mit einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von 8 Mrd. Euro. Es wird mit dem 12,6-fachen der für die nächsten 12 Monate erwarteten Ergebnisse bewertet und bietet eine Dividendenrendite von 2,4%. Clartan Ethos investiert in Small- und Mid-Caps, die weiterhin deutlich hinter dem Rest des Marktes zurückliegen, und könnte daher bei einer Erholung des Zyklus eine relative Outperformance erzielen.

DIE FONDSMANAGER



GUILLAUME BRISSET



NIKOLAY MARINOV



MARC EFFGEN  
 SENIOR ADVISOR

**CLARTAN ETHOS ESG EUROPE  
SMALL & MID CAP PER 31.12.2024  
TOP POSITIONEN<sup>(1)</sup>**

TITEL	%
GEA	4,1
PRYSMIAN	3,8
HERA	3,6
MUNTERS	3,6
KINGSPAN	3,5
BIOMÉRIEUX	3,5
RECORDATI	3,4
ARCADIS	3,4
EURONEXT	3,3
PEARSON	3,1

(1) IN % OF NET ASSETS

**JAHRESPERFORMANCE**

JAHR	PERFORMANCE
2024	-2,7 %
2023	+12,5 %
2022	-19,8 %
2021	+16,8 %

**PROFIL DES PORTFOLIOS**

ANLAGEVERMÖGEN DES FONDS	37 M€
KGV 12 MONATE	12,7
DIVIDENDENRENDITE	2,9 %

**ENTWICKLUNG DER ANTEILSKLASSE C SEIT SEPTEMBER 2020**



Quelle: Clartan Associés per 31.12.2024



**Die Vergangenheitsperformance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung**

**RISIKOINDIKATOR (SRI)**



Das Risikoniveau des Fonds ergibt sich aus der Aktienexposition.

**SOWIE DIE WICHTIGSTEN RISIKEN:**

**DER FONDS BIRGT DAS RISIKO EINES TEILWEISEN ODER VOLLSTÄNDIGEN KAPITALVERLUSTS.**

**AKTIENKURSRISIKO**

Wenn die Aktienmärkte fallen, kann der Nettoinventarwert des Fonds sinken.

**WÄHRUNGRISIKO**

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf andere Währungen als die Referenzwährung des Fonds lauten, kann der Fonds durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.

**LIQUIDITÄTSRISIKO**

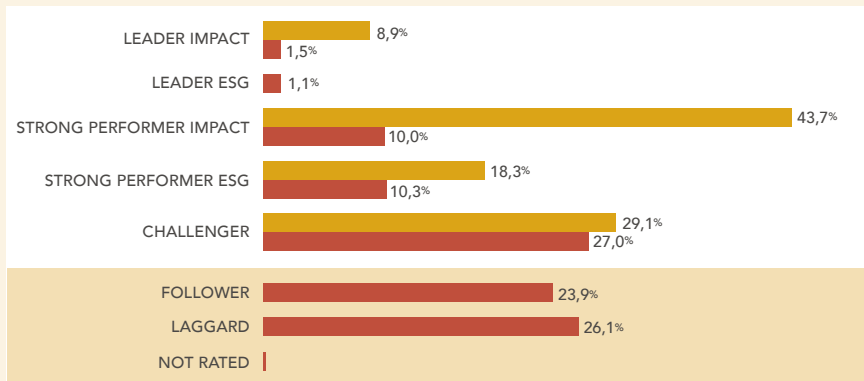
Wenn das Handelsvolumen an den Finanzmärkten sehr gering ist, kann jede

Kauf- oder Verkaufstransaktion an den Finanzmärkten zu erheblichen Marktschwankungen führen.

**EXTRAFINANZIELLES RESEARCH**

Die Investition in den Fonds nach ESG-Kriterien führt zu einer bewussten Einschränkung des Anlageuniversums. Die Anwendung von ESG-Kriterien kann zum Verzicht auf Anlagemöglichkeiten, zur Untergewichtung oder zur Konzentration des Portfolios führen.

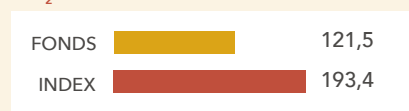
**ESG RATING**



FONDS : CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL AND MIDCAP  
INDEX : MORNINGSTAR DEVELOPPED EUROPE MID CAP TARGET MARKET EXPOSURE NET RETURN EN EUR

Indikator: Clartan Ethos Esg Europe Small & Mid Cap wird in keiner Weise von Morningstar UK Limited oder einer der Morningstar-Einheiten gesponsert, genehmigt, verkauft oder beworben. Die Einheiten von Morningstar geben keine Erklärungen ab und übernehmen keine Garantien. Dies gilt implizit oder explizit für die Anteilseigner des Clartan Ethos Esg Europe Small & Mid Cap oder andere Personen in Bezug auf die Eignung einer Anlage in Clartan Ethos Esg Europe Small & Mid Cap oder die Fähigkeit von Clartan Ethos Esg Europe Small & Mid Cap mit der allgemeinen Performance des SICAV-Marktes Schritt zu halten.

**CO<sub>2</sub> INTENSITÄT**



\* CO<sub>2</sub>e-Tonnen / Umsatz in Mio€

**RATINGABDECKUNG DES FONDS: 100%**  
**RATINGABDECKUNG DES INDEXES: 99,7%**

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

QUELLE : CLARTAN ASSOCIÉS AM 31.12.2024. KLASSE C : DIE ERTRÄGE DIESER KLASSEN WERDEN IN DIE KOSTEN INTEGRIERT. VERLEIHT KEIN RECHT AUF EINE DIVIDENDE. \*\*RATING VON MORNINGSTAR ZUM 31.12.2024, NACHHALTIGKEIT ZUM 31.10.2024, DIE ANZAHL DER GLOBEN ENTSPRICHT EINEM EIGENEN NACHHALTIGKEITSRATING VON MORNINGSTAR, DAS DIE ART UND WEISE MISST, IN DER DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN DIE ESG-RISIKEN IM VERGLEICH ZU DER VON MORNINGSTAR VORGEgebenEN FONDSKATEGORIE HANDHABEN. © 2025 MORNINGSTAR INC., ALLE RECHTE VORBEHALTEN. \*\*\* QUANTALYS RATING AM 31.12.2024

Quelle : Ethos, Trucost, Morningstar 31. Dezember 2024



# Gesellschaften

	AIRBUS	S 21
	ARCADIS	S 21
	ASML	S 21
	ASSA ABLOY	S 22
	CROWDSTRIKE	S 22
	DEUTSCHE TELEKOM	S 23
	ELIS	S 23
	EURONEXT	S 24
	GEA	S 24
	INTESA SANPAOLO	S 24
	INTUITIVE SURGICAL	S 25
	KINGSPAN	S 25
	MICROSOFT	S 25
	MIPS	S 26
	MUNTERS	S 26
	NOVARTIS	S 27
	ON HOLDING	S 27
	PRYSMIAN	S 27
	PUBLICIS	S 28
	SERVICE NOW	S 28
	SIKA	S 29
	WABTEC	S 29



*Unsere Fondsmanager wurden zu mehreren Unternehmen in unseren Portfolios interviewt. Über einen QR-Code, den Sie mit Ihrem Handy scannen können, können Sie sich die betreffenden Videos ansehen. Innerhalb von youtube können Sie deutsche Untertitel aktivieren.*

*Quelle: Clartan Associés  
(e): Schätzung*

# AIRBUS



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 22,3x  
GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,7%  
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 122,6  
GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 75,9

**Airbus, ein europäischer Vorzeigekonzern, der im Jahr 2000 durch den Zusammenschluss mehrerer französischer und deutscher Luftfahrtunternehmen gegründet wurde, ist einer der unbesrittenen Weltmarktführer im Bereich der zivilen und militärischen Luftfahrt.** Der Großteil seines Geschäfts (80% im Jahr 2025) stammt aus der zivilen Sparte für Transportflugzeuge, die restlichen 20% verteilen sich auf Hubschrauber (6%) und militärische Luftfahrt (14%).

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

Das Unternehmen hat mit fast 8.000 Bestellungen, die auf ihre Auslieferung warten, eine sehr gute Sicht auf sein zukünftiges Geschäft, leidet aber immer noch unter den Schwierigkeiten in seiner Lieferkette. Airbus ist insbesondere im Kurzstreckenbereich führend, wo für die A321 Neo rund 3.700 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, das durch Covid-19 und ihre beispiellosen Auswirkungen auf den Flugverkehr (Rückgang um mehr als 80% im Frühjahr 2020) in Schwierigkeiten geriet, konnte damals energisch reagieren, indem es seine Fertigungs- und Lieferraten stark reduzierte und gleichzeitig eine positive Rentabilität zu wahren 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 2025 erwartete Umsatz- und Ergebniswachstum von 29% bzw. 22% ist weiterhin sehr vielversprechend.

# ARCADIS



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 16,2x  
GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 2,0%  
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 5,3  
GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 5,6

**Arcadis wurde vor mehr als einem Jahrhundert in den Poldern der Niederlande gegründet und hat sich ein fundiertes und anerkanntes Fachwissen in den Bereichen Design, Engineering und Beratung für die natürliche und gebaute Umwelt aufgebaut.**

Sein integriertes Angebot ist die richtige Antwort auf die Herausforderungen, die sich den öffentlichen und privaten Akteuren drängend stellen: Wassermanagement, Dekarbonisierung der Industrie, Erneuerung der Verkehrsinfrastruktur, Vermeidung von Umweltverschmutzung, Energieeffizienz von Gebäuden.

Das Unternehmen hat sich in Bereichen positioniert, in denen die Nachfrage ungebrochen ist, genährt durch umfangreiche Investitionsprogramme, die von den jüngsten oder bevorstehenden Wahlen kaum beeinflusst werden. Über 40% seines Umsatzes erwirtschaftet das Unternehmen in Nordamerika, wobei es die USA für den attraktivsten Markt hält. Sie erfreut sich einer hohen Kundentreue mit einer Kundenbindungsquote von nahezu 100% und einer agilen Organisation mit Exzellenzzentren, in denen Engineering-Ressourcen konzentriert sind, sowie lokalen Teams, die sich in unmittelbarer Nähe zu den Kunden befinden. Die Aufträge beschleunigen sich und umfassen komplexe, besser vermarktete, manchmal mehrjährige Projekte, was die Sichtbarkeit verbessert und eine weitere Margensteigerung glaubwürdig macht.

Der Markt, der bis zum Sommer 2024 von zweistelligen Gewinnwachstumsaussichten schwärmte, verdaut diese guten Nachrichten inzwischen und wartet wohl, um wieder Fahrt aufzunehmen, darauf, dass sich nun auch das organische Wachstum beschleunigt.

# ASML



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 28,4x  
GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,1%  
MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 271,2  
GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 32,2

**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 2025 (e): 20,8x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,9%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 31,7  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 13,8

**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 (ein Viertel bzw. drei Viertel des Geschäftsvolumens).**

In einem Erneuerungsmarkt (mehr als zwei Drittel der Verkäufe) schränkt die Treue der Kunden zu starken Marken und spezifischen Vertriebsnetzen neue Marktteilnehmer in seinem Markt ein. Gewohnheiten, Budgets und Sicherheitsanforderungen unter-

scheiden sich von Land zu Land, sind aber immer noch wachsend.

Der Konzern stützt sich auf 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 Bedeutung von elektromechanischen und elektronischen Schlössern sowie automatischen Türen verbessert die Rentabilität und das Wachstumsprofil; diese Geräte haben oft eine kürzere Lebensdauer und erfordern mehr Wartung.

Die strategische Übernahme des US-amerikanischen Wohnungsbauunternehmens HHI Anfang 2023 hebt das Engagement der Gruppe in den USA auf über 50 % des Umsatzes. Assa Abloy liegt nun auf diesem sehr profitablen Markt weit vor seinen lokalen Konkurrenten.

Im dritten Quartal 2024 verzeichnete der Konzern einen schleppenden Umsatz, konnte aber seine Rentabilität steigern. Assa Abloy ist gut positioniert, um in den kommenden Quartalen von einem Aufschwung des Immobilienmarktes zu profitieren.

## CROWDSTRIKE

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 78,7x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,0%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 81,4  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 4,5

**Das an der Nasdaq notierte US-amerikanische Unternehmen CrowdStrike ist ein weltweit führender Anbieter von Cybersicherheit und hat sich auf den Schutz von Endgeräten und Reaktionsdienste für IT-Vorfälle spezialisiert.** Das Unternehmen wurde 2011 von George Kurtz und Dmitri Alperovitch gegründet und ist seitdem dank seiner cloudbasierten Sicherheitsplattform Falcon stark gewachsen. Diese mittlerweile ikonische Software nutzt künstliche Intelligenz und Deep Learning, um Bedrohungen in Echtzeit zu erkennen und zu verhindern, und bietet so einen fortschrittlichen Schutz vor Cyberangriffen. Eine der größten Stärken von CrowdStrike ist die Fähigkeit, effektive und skalierbare Sicherheit zu bieten, die für das Zeitalter der Cloud und der Mobilität geeignet ist. Die Falcon-Plattform ist so konzipiert, dass sie sich problemlos in moderne, verteilte IT-Umgebungen integrieren lässt, einen umfassenden Einblick in die Aktivitäten der Endgeräte bietet und eine schnelle Erkennung von Bedrohungen und Eindringversuchen ermöglicht. Mit diesem Ansatz konnte sich das Unternehmen von seinen traditionellen Konkurrenten abheben, die häufig auf signaturbasierte Sicherheitslösungen setzen, die



gegen die heutigen hochentwickelten Bedrohungen weniger wirksam sind.

CrowdStrike ist seit seinem Börsengang im Jahr 2019 schnell gewachsen, was vor allem auf sein Abonnementmodell zurückzuführen ist. Das Unternehmen verzeichnet einen starken Anstieg der jährlich wiederkehrenden Einnahmen und einen stetig wachsenden Kundenstamm, der Unternehmen aller Größen und aus verschiedenen Branchen umfasst. Dieses Wachstum wird durch eine kontinuierliche Innovationsstrategie unterstützt, bei der regelmäßig neue Funktionen eingeführt und das Dienstleistungsangebot erweitert werden.

Finanziell gesehen hat das Unternehmen neben einem üppigen Cashflow von fast 4 Milliarden US-Dollar einen beeindruckenden Kurs eingeschlagen, mit einem Umsatzwachstum von fast 27 % in diesem Jahr und einer allmählichen Verbesserung der Rentabilität. Das Unternehmen reinvestiert einen erheblichen Teil seiner Einnahmen in Forschung und Entwicklung, um seinen technologischen Vorsprung zu halten und den sich ändernden Bedürfnissen seiner Kunden gerecht zu werden.

## DEUTSCHE TELEKOM

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 14,2x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 3,5%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 144,1  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 119,7

**Die Deutsche Telekom ist nicht nur der etablierte Telekommunikationsanbieter in Deutschland, sondern auch einer der größten Telekommunikationskonzerne in Europa und besitzt die Hälfte von T-Mobile, dem drittgrößten Anbieter in den USA.** Trotz des explizit auf Deutschland bezogenen Namens ist es der US-Markt, der mit über 60% des Betriebsergebnisses den größten Wertbeitrag des Unternehmens leistet. Seit der Übernahme des 4. größten Anbieters Sprint im Jahr 2020 hat die Tochtergesellschaft T-Mobile weiter Marktanteile gewonnen und ist zur Nummer zwei aufgestiegen. Die fusionsbedingten Kostensynergien in Höhe von über 8 Mrd. US-Dollar sowie die Gewinnung von 5,6 Millionen neuen Festnetzkunden brachten in diesem Zeitraum ein Wachstum des Betriebsergebnisses um 32 %. Auf dem deutschen Heimatmarkt konnte der Konzern dank des Glasfaserausbaus seine Einnahmen aus Festnetz-Internetverträgen um 5 % pro Jahr steigern.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2024 stieg der Umsatz um 4 %, davon +3,5% in Deutschland und dem übrigen Europa, während die operative Marge um 1,3 % auf 38,2 % anstieg, was auf die

Gewinnung neuer Kunden und Kosteneinsparungen zurückzuführen ist. Bis 2027 wird die Deutsche Telekom voraussichtlich einen freien Cashflow von über 15 Mrd. Euro generieren, der für die Erhöhung ihrer Beteiligung an T-Mobile und für Aktienrückkäufe verwendet werden soll. Unserer Einschätzung nach weist DT einen Abschlag von ca. 15 % auf seinen Marktwert auf.

## ELIS



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 10,1x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 2,7%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 4,5  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (in Mrd. EUR): 4,8

**Das 1883 gegründete französische Unternehmen Elis ist in Europa und Lateinamerika der führende Anbieter von Miettextilien und Hygieneserviceleistungen.** 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. Die Qualität der Dienstleistungen, die insbesondere während der Pandemie beobachtet werden konnte, erklärt die Preismacht der Gruppe und ihre regelmäßigen Marktanteilsgewinne.

Nach einem Jahrzehnt dynamischer internationaler Expansion, in dem zwei Drittel des Umsatzes nun außerhalb Frankreichs erzielt wurden, profitiert die Gruppe von ihren führenden Positionen in den meisten Ländern, in denen sie tätig ist, und verlangsamt das Tempo der Akquisitionen. Elis setzt auf ein strukturelles organisches Wachstum, das sich derzeit auf 4 bis 5 % beläuft; 2024 soll es darüber hinausgehen. Die Verbesserung der Margen wird durch Skalen- und Netzwerkeffekte, aber auch durch den Erfolg der Arbeitskleidung, einem unterdurchschnittlich durchdrungenen und profitableren Segment, getragen. Schließlich verfügt das Unternehmen seit November 2023 über ein Investment-Grade-Kreditrating. Elis handelt unserer Einschätzung nach mit einem Abschlag von mehr als 30 % auf seine innere Bewertung.

## EURONEXT

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 16,4x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 2,7%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 11,3  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 1,7

**Euronext entstand im Jahr 2000 aus der Fusion der Börsen von Amsterdam, Brüssel und Paris und baute eine paneuropäische Finanzmarktinfrastuktur auf, indem sie die historischen und nationalen Betreiber** von Dublin (2018), Oslo (2019), Lissabon (2021) und schließlich Mailand (2021) aufkaufte. Vertikal integriert, verfügt die Gruppe über Handelsplattformen für Aktien, Anleihen und Derivate, aber auch über Zentralverwahrer und eine Clearingstelle. Zu ihrem ständig erweiterten Tätigkeitsspektrum gehören Post-Trade-Dienstleistungen, Datendienste und technologische Lösungen. So sind fast 60 % der Umsätze unabhängig vom gehandelten Volumen, gegenüber 44 % zehn Jahre zuvor.

Die transformative Übernahme der Mailänder Börse im Jahr 2021 in diesem hochprofitablen Geschäft mit Fixkosten und hohen Skaleneffekten stärkt die Wettbewerbsposition bei Anleihen und internalisiert Clearingaktivitäten für die gesamte Gruppe. Die nunmehr abgeschlossene Integration führt zu Synergien, die doppelt so hoch sind wie erhofft.

Euronext veröffentlicht Ergebnisse für das dritte Quartal 2024, die den Erwartungen entsprechen und um 10 % steigen. Der bei dieser Gelegenheit veröffentlichte Strategieplan sieht für den Zeitraum 2023 bis 2027 ein Umsatz- und EBITDA-Wachstum von über 5 % pro Jahr vor. Mit einem auf 1,5 x EBITDA gesunkenen Leverage startet Euronext einen Plan zum Rückkauf von 3 % seiner Aktien. Der Konzern weist nach unseren Schätzungen einen Börsenabschlag von rund 15 % auf.

## GEA

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 16,1x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 2,6%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 8,2  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 5,5

**GEA, mit Hauptsitz in Düsseldorf, Deutschland, ist ein führender Anbieter im Bereich Maschinenbau und Anlagentechnik.** Der Konzern ist einer der weltweit größten Anbieter von Systemen für die Lebensmittel-, Getränke- und Pharmaindustrie. Ihr Angebot umfasst die Entwicklung, Herstellung und Installation von Verarbeitungsmaschinen sowie innovative Lösungen zur Verbesserung der Effizienz von Industrieprozessen. GEA ermöglicht es seinen Kunden, insbesondere im Agrarsektor, die Effizienz

und damit die Rentabilität ihrer Betriebe erheblich zu steigern.

In den letzten Jahren hat GEA ein beachtliches Know-how im Bereich der Produktionslinien für Lebensmittel entwickelt, die auf neuen Proteinquellen wie pflanzlichen Proteinen, Insekten und Zellkulturen basieren. GEA hat mehr als 15.000 Kunden auf der ganzen Welt.

Unter der Leitung seines seit 2018 amtierenden CEO hat GEA eine wichtige Phase der Umstrukturierung und der operativen Verbesserungen durchlaufen. Nachdem das Unternehmen 2024 seine für 2026 gesetzten Ziele erreicht hatte, gab es bei seiner letzten Investorenpräsentation im Oktober 2024 an, dass es bis 2030 ein jährliches Umsatzwachstum von 5 % anstrebe. Dieses Wachstum soll mit einem Anstieg der Kapitalrendite um 45 % im selben Zeitraum einhergehen.

## INTESA SANPAOLO

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 7,6x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 9,3%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 68,8  
 NETTOBANKPRODUKT 2025 (e) (in Mrd. EUR): 26,8

**Intesa Sanpaolo, die größte Bank Italiens, ist eine Universalbank, deren Geschäftstätigkeit sich Ende September 2024 zu 48 % aus dem italienischen Privatkundengeschäft, zu 17 % aus der Vermögensverwaltung und dem Asset Management, zu 16 % aus dem Investmentbanking, zu 7 % aus einem Versicherungsunternehmen und zu 12 % aus Banken in Mitteleuropa zusammensetzte.** Mit einer CET1-Quote von 13,9 %, einem Anteil notleidender Kredite von nur 1 % an den Nettokrediten und Risikokosten von 25 Bp. ist die Bank sehr gut kapitalisiert und gehört zu den besten in Europa. Der Betriebskoeffizient - das Verhältnis von Kosten zu Erträgen - wurde auf 39,1 % gesenkt und ist damit so niedrig wie nie zuvor.

Die Bank sieht ihr Nettoergebnis bis Ende September 2024 auf 8,7 Milliarden Euro steigen, ihr bestes Jahr seit 2007. Die Bank hat ihr Ziel für das Jahr 2025 regelmäßig nach oben korrigiert und erwartet nun ein Nettoergebnis von über 8,8 Milliarden Euro, und für 2026 wird ein noch höheres Niveau angekündigt. Diese Fortschritte sind das Ergebnis von Zinsmargen, die seit Ende 2022 abgehoben haben, zunächst dank eines «Preiseffekts» durch steigende Zinssätze und nun durch einen «Volumeneffekt» durch zögerlich wieder anlaufende Kredite. Auf der Grundlage dieser sehr guten Gesundheit beschleunigt die Bank erfolgreich ihre digitale Transformation.

Die Bank wird mit 7,5x ihren sehr sicheren Ergebnissen bewertet und wird bis 2026 mindestens 70% ihrer Ergebnisse in bar ausschütten, um eine Dividendenrendite von über 9% zu bieten.

## INTUITIVE SURGICAL

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 67,7x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,0%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 179,6  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 9,2

**Intuitive Surgical ist mit dem Da Vinci, dessen Qualität weltweit anerkannt ist, Weltmarktführer im Bereich der chirurgischen Robotik.** Das 1995 in Kalifornien gegründete und seit dem Jahr 2000 an der Nasdaq notierte Technologieunternehmen hat sich auf sein Kerngeschäft konzentriert: die Entwicklung und Herstellung von Hochleistungsrobotern für die Chirurgie, ergänzt durch die Produktion von Verbrauchsmaterialien, Systemen und damit verbundenen Dienstleistungen. Das Unternehmen, das im Jahr 2024 bereits einen Umsatz von über 8 Milliarden US-Dollar verzeichnen wird, hat seinen Erfolg auf der Erfüllung einer Mission aufgebaut: Technologie und künstliche Intelligenz im Dienste einer einzigartigen Nische, der roboterassistierten Chirurgie, zu vereinen.

Intuitive steht mit einem Forschungsbudget von 1 Milliarde US-Dollar pro Jahr, das ausschließlich für sein Fachgebiet verwendet wird, und 4.800 Patenten an der Spitze der Innovation und setzt minimalinvasive, präzisere und schnellere Verfahren ein, die sowohl für Patienten als auch für Chirurgen optimale Leistung und Komfort bieten. Der Roboter ermöglicht ein breites Spektrum an chirurgischen Verfahren, vom Herz-Thorax-Bereich bis hin zur Gynäkologie, und ist mittlerweile in vielen Ländern zugelassen.

Die Strategie des Unternehmens beruht auf dem Aufbau eines Ökosystems, in dem 75 % der Umsätze, die mit Verbrauchsmaterial verbunden sind, wiederkehrend sind. Die chirurgische Konsole erfordert exklusives Zubehör. Die installierte Basis von Da Vinci in Krankenhäusern, die mittlerweile fast 10.000 Geräte umfasst, wächst weiter: 16 Millionen Operationen wurden durchgeführt, davon 2,7 Millionen im Jahr 2024 (+17 %), und 76.000 Chirurgen weltweit sind in der Verwendung der Konsole geschult.

Angesichts der Qualität der Ergebnisse und der Aussichten übersteigt der Börsenzuwachs des Titels im Jahr 2024 +50 %. Unsere Position in Clartan Valeurs wird beibehalten.

## KINGSPAN

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 17,4x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,9%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 12,8  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 9,3

**Das aus Irland stammende Unternehmen Kingspan ist eine feste Größe im Bereich der Isolierung von Wohn- und Gewerbegebäuden.** Seit 1994 verzeichnete das Unternehmen ein durchschnittliches Wachstum von fast 17 % pro Jahr. Etwa 80 % seines Umsatzes entfallen auf Dämm Lösungen, wobei zwei Drittel davon aus dem Verkauf von Dämmplatten stammen. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Lösungen für Luft-, Licht- und Wassermanagement an.

Kingspans Engagement für das zukunftssträchtige Thema der Energieeffizienz von Gebäuden, insbesondere von Nichtwohngebäuden, macht 85 % seines Umsatzes aus. Dank einer strategischen Positionierung und einer gezielten Akquisitionspolitik konnte das Unternehmen seinen Umsatz bis 2024 um 3 % steigern, obwohl sich der europäische Bauproduktmarkt (70 % des Umsatzes) in einer starken Rezession befand.

Bei seiner letzten Investorenpräsentation im Oktober 2023 drückte Kingspan sein Ziel aus, seinen Umsatz bis 2030 zu verdoppeln. Diese Dynamik sollte aus einem soliden organischen Wachstum resultieren, das von strategischen Akquisitionen begleitet wird. In der Tat hat das Unternehmen in den letzten Jahren seine Fähigkeit bewiesen, günstige Akquisitionen zu tätigen und diese effektiv zu integrieren.

Das Potenzial, das mit der Energieineffizienz bestehender Gebäude verbunden ist, und die zunehmende Bedeutung von Datenspeicherkzentren, die eine hochwertige Isolierung erfordern, sind mittel- bis langfristig vielversprechende Themen für Kingspan. Diese Faktoren spiegeln sich unserer Ansicht nach derzeit nicht in der Bewertung der Aktie wider.

## MICROSOFT

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 29,8x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,8%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 3028,1  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 286,3



**Microsoft ist eines der bekanntesten Technologieunternehmen der Welt und ein Symbol der amerikanischen Technologie.** Das Unternehmen wurde 1975 von Bill Gates und Paul Allen gegründet und begann mit dem Verkauf von PC-Betriebssystemen wie MS-DOS und später Windows. Heute ist sein Geschäftsportfolio sehr vielfältig und um-



fasst mehrere Schlüsselsegmente der IT-Welt wie Betriebssysteme, Unternehmenssoftware, Cloud-Dienste und sogar Videospiele.

Einer der Haupttreiber seines jüngsten Wachstums ist sein Cloud-Dienst Azure. Dieser ausgelagerte Datenhosting- und Rechenservice hat sich zu einem wichtigen Akteur in seinem Bereich entwickelt und steht in direkter Konkurrenz zu Amazon Web Services und Google Cloud. Die steigende Nachfrage nach Remote-Computing-Lösungen, insbesondere aufgrund der digitalen Transformation der Unternehmen und des Durchbruchs der künstlichen Intelligenz seit dem Aufkommen der generativen KI, hat die Position von Microsoft auf diesem Markt gefestigt.

Darüber hinaus profitiert sie weiterhin von stabilen Einnahmen aus ihren traditionellen Produkten wie Windows und Office. Der Übergang zu Abonnementmodellen für Office 365 führte zu wiederkehrenden und vorhersehbaren Umsatzströmen.

Als 49-prozentiger Anteilseigner von OpenAI, der mittlerweile berühmten Muttergesellschaft von ChatGPT, die nach wie vor führend im Bereich der KI ist, hat sie endlich einen anfänglichen Vorteil, um ihren Kunden Produkte anzubieten, die auf dem neuesten Stand der Technik sind. Mit einem erwarteten Umsatz von 279 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025, der im Jahresvergleich um fast 14 % gestiegen ist, weist das Unternehmen eine sehr starke Dynamik auf, die sich in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte.

### MIPS

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 51,0x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,6%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 1,1  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 0,06



**MIPS ist ein schwedisches Unternehmen, das sich auf Schutzhelme spezialisiert hat. Sie wurde 1996 von dem Neurochirurgen Hans von Holst und dem Ingenieur Peter Halldin gegründet und hat es sich zur Aufgabe gemacht, Hirnverletzungen durch Aufprall bei Stürzen zu reduzieren.** So hat MIPS ein innovatives System entwickelt, das in Helme eingesetzt wird und die Funktion der Gehirn- und Rückenmarksflüssigkeit simuliert. Dieses System ermöglicht bei einem Aufprall eine leichte Bewegung des Kopfes innerhalb des Helms und hilft so, die Rotationskräfte zu reduzieren, die zu Hirnschäden führen können.

Das System ist besonders beliebt in Sportarten wie Radfahren, das derzeit den Hauptmarkt von MIPS darstellt, Motorradfahren, Wintersport und Reiten. Bis heute ist das MIPS-System in mehr als 1.000 Helm-Modellen von über 150 Marken integriert. Das Unternehmen entwickelt auch Lösungen für

professionelle Helme, insbesondere für den Bau-sektor und für risikoreiche Tätigkeiten wie Not-falleinsätze. Diese Diversifizierung ist besonders interessant, da der Markt für Bauhelme 400 Millionen verkaufte Einheiten pro Jahr umfasst, während Sporthelme 65 Millionen Einheiten ausmachen.

Das Geschäftsmodell von MIPS ist besonders attraktiv, da das Unternehmen seine Produktion ausgelagert hat und Lizenzgebühren einnimmt. MIPS ist in den letzten acht Jahren durchschnittlich um fast 20 % pro Jahr gewachsen und strebt mittelfristig eine operative Marge von fast 50 % an.

### MUNTERS

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 22,6x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,3%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 3,0  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 1,5



**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 Herstellungsverfahren eine sorgfältige Kontrolle des Innenraumklimas erfordern. Beispielsweise erfolgt die Produktion von Lithiumbatterien, ein Endmarkt auf den 10% des Auftragseingangs entfallen, in wasserfreien Räumen mit sehr niedriger Luftfeuchtigkeit. Munters' Wachstumsmotoren beruhen auf Investitionen in neue Rechenzentren, der Suche nach Energieeinsparungen und der Verbesserung des Tierschutzes in der Tierhaltung.

Im Jahr 2024 profitiert Munters' Geschäftsbetrieb weiterhin von seinem proprietären SyCool-System, das derzeit die energieeffizienteste Lösung auf dem Markt für Rechenzentren ist. Im Anschluss an mehrere Megaaufträge mit einem Wert von jeweils über 100 Millionen Euro in den Geschäftsjahren 2022 und 2023 sind es die kleineren Aufträge, die 2024 zu einem Wachstum von 30 % im Segment Rechenzentren beitragen. Die Ausführung von Megaaufträgen brachte in den ersten neun Monaten des Jahres einen Anstieg des Betriebsergebnisses um 30 %.

Angesichts eines Wachstumstempos von über 10 % pro Jahr bietet die Aktie immer noch einen Abschlag von fast 25 % gegenüber unserer Schätzung des inneren Wertes.

## NOVARTIS

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 11,9x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 4,1%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 206,8  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (in Mrd. EUR): 50,4

**Seit seinem Amtsantritt bei Novartis im Jahr 2018 hat Vasant Narasimhan den Schweizer Konzern in einen Pure Player für Spezialmedizin umgewandelt.**

Novartis zog sich nacheinander aus seinem Joint Venture mit GSK sowie aus Alcon zurück, verkaufte seine Beteiligung an Roche und ging schließlich mit Sandoz, seinem Generikahersteller, an die Börse. Dadurch konnte sich Novartis auf wachstumsstärkere (seit 2018 durchschnittlich +7 % pro Jahr) und rentablere Geschäftsbereiche konzentrieren: Die Konzernmarge stieg von 28,7 % auf über 35%.

Die Strategie des Unternehmens zielt darauf ab, sich auf vier Spitzenbereiche zu konzentrieren: Immunologie, Neurowissenschaften, Onkologie und die Bekämpfung von Herz-Kreislauf-, Nieren- und Stoffwechselerkrankungen. Die USA, China, Deutschland und Japan sind zudem die Märkte, auf die sich die Investitionen am stärksten konzentrieren werden.

Novartis hat kürzlich ihre mittelfristigen Finanzziele angehoben. Zwischen 2023 und 2028 will das Unternehmen im Jahresdurchschnitt um 5 % bis 6 % wachsen und eine Betriebsgewinnmarge von über 40 % (ohne Akquisitionen) erreichen. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über eine gesunde Bilanz, die es ihm ermöglicht, seine Aktionäre gut zu vergüten und gezielte Akquisitionen zur Stärkung seiner bereits vielversprechenden Forschung in Betracht zu ziehen.

Die guten Ergebnisse von Novartis und die soliden

Aussichten haben der Aktie in den letzten Jahren zu einer Neubewertung verholfen. Die Aktie notiert fast 16 Mal so hoch wie die für 2025 erwarteten Ergebnisse und bietet eine gute Dividende (fast 4% in Schweizer Franken). Diese Bewertungsniveaus und die Sichtbarkeit, die das Unternehmen bietet, machen das Dossier zu einer guten Portfoliobasis.

## ON HOLDING

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 52,0x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,0%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 17,1  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 3,1

**On Holding zeichnete sich seit ihrem Börsengang im September 2021 durch ein außergewöhnliches Umsatzwachstum aus.** Innerhalb von drei Jahren gelang es dem Konzern, seinen Umsatz zu verdrei-

fachen und bis 2024 auf 2,3 Milliarden Schweizer Franken zu steigern.

Die neue Sportschuhmarke, die von Roger Federer unterstützt wird, zeichnet sich durch ihre minimalistische und funktionale Ästhetik sowie durch ihre innovative Cloudtech-Technologie aus.

Der erste Erfolg des Unternehmens wurde durch seine löchrigen Schuhe, die Cloud, markiert. Als das Unternehmen an die Börse ging, machte dieses Modell fast den gesamten Umsatz aus. Seitdem hat das Unternehmen auf der Grundlage seiner Technologie immer wieder Innovationen hervorgebracht und ikonische Franchises wie den Roger im Jahr 2021, den Cloudmonster im Jahr 2022 sowie den Cloudsurfer und den Cloudtilt im Jahr 2023 auf den Markt gebracht.

Außerdem nutzte On die Olympischen Spiele, um seine neueste Innovation vorzustellen: die Lightspray. Diese revolutionäre Technologie ermöglicht es, den oberen Teil eines Schuhs in weniger als drei Minuten durch Besprühen herzustellen. Normalerweise besteht dieser Teil aus mehr als 30 Komponenten und erfordert den Einsatz von etwa 30 Arbeitern. Lightspray könnte potenziell die Herstellung von Schuhen zu wettbewerbsfähigen Kosten in westlichen Ländern ermöglichen und so mit Vietnam oder China konkurrieren.

Die Schuhe werden in der Regel zu einem Preis zwischen 140 und 180 Euro verkauft, wodurch sie Bruttogewinnspannen von über 60 % erzielen. Die Marke gewinnt Marktanteile gegenüber etablierten Konkurrenten wie Nike und Adidas und wächst auch schneller als ihr Hauptrivale Hoka. Im letzten Quartal stieg der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 32 %, mit einer Bruttomarge von über 61 % und einem allgemeinen Wachstum in allen geografischen Regionen. Trotz eines Anstiegs um mehr als 100 % seit dem ersten Januar dürfte die Aktie langfristig weiter steigen.

## PRYSMIAN

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 15,2x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,5%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 18,2  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 19,0

**Prysmian ist ein italienisches Unternehmen und der weltweit führende Anbieter von Kabelsystemen für die Energie- und Telekommunikationsbranche.** Mit einem geografisch breit gefächerten Geschäft (Europa 47 %, Nordamerika 35 %, Südamerika 10 %, Asien 8 %) konzentriert sich der Konzern auf die Entwicklung, Herstellung und Installation von Hochspannungskabeln für die Stromübertragung (14 % des Umsatzes), Mittel- und Niederspannungskabeln für zahlreiche Industriezweige (76 %) und Kabeln,

die in der Telekommunikationsindustrie verwendet werden, wie z. B. Glasfaserkabel (10 %).

Prysmian surft auf grundlegenden Trends und profitiert von mehreren starken Wachstumsvektoren: der energetischen und digitalen Transformation, den westlichen Konjunkturprogrammen dank seiner direkten Exposition gegenüber der Elektrifizierung (Nieder-/Mittelspannungskabel), dem Boom der sauberen Energien (zur Verbindung von Offshore-Windkraftanlagen mit dem Festland) und der Intensivierung der Digitalisierung (Glasfaser). 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.

Prysmian wird 2024 in den USA durch die Übernahme von Encore Wire (EBITDA von 517 Millionen US-Dollar im Jahr 2023 gegenüber 1,5 Milliarden Euro für Prysmian) stark gestärkt, eine Übernahme, die bereits vor den zu erwirtschaftenden Synergieeffekten relativ ist.

Die Geschäftstätigkeit von Prysmian in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 war im Vergleich zum gleichen Zeitraum des Jahres 2023 stabil, setzt sich jedoch mit einem Rekordauftragsbestand und einer auf 11,4 % steigenden EBITDA-Marge solide fort.

## PUBLICIS



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 13,3x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 3,7%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 26,2  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 14,7

**Publicis wurde 1926 gegründet und ist nach Marktkapitalisierung und Rentabilität der größte Kommunikationskonzern der Welt. Sie hat 100.000 talentierte Mitarbeiter, die in über 100 Ländern tätig sind.** Das Unternehmen wächst deutlich schneller als seine Konkurrenten und dürfte in Kürze die weltweite Nummer eins beim Umsatz werden. 2024 war ein sehr gutes Geschäftsjahr für das Unternehmen und zeigte erneut die Stärke seines Modells, das durch die Übernahmen von Sapient im Jahr 2014 und von Epsilon im Jahr 2019 einzigartig geworden ist. Es zeichnet sich durch die Stärke seiner digitalen Technologie, den Einsatz seiner KI-Plattform und die Kreativität seiner Teams aus, die die Transformation der Kunden in der Kommunikation begleiten und steuern. In diesem Jahr setzte die Gruppe ihre Outperformance gegenüber der Konkurrenz fort: In den ersten drei Quartalen erwirtschaftet sie ein organisches Wachstum von 5,6 %. Für das gesamte Geschäftsjahr strebt Publicis

eine operative Marge von 18 % und eine Generierung von freiem Cashflow zwischen 1,8 und 1,9 Milliarden Euro an.

Mit dem 13-fachen der für 2025 erwarteten Ergebnisse, einer Dividende von fast 4 % und einer sehr gesunden Bilanz scheint uns die Aktie immer noch zu billig zu sein und ein großes Aufwärtspotenzial zu bieten.

## SERVICENOW

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 63,8x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,0%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 211,0  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 12,7

**ServiceNow ist ein an der NASDAQ notiertes US-amerikanisches Unternehmen, das Softwaredienstleistungen in der Cloud anbietet und sich auf die Verwaltung digitaler Arbeitsabläufe für Unternehmen spezialisiert hat.** Das Unternehmen wurde 2004 von Fred Luddy gegründet und entwickelte sich schnell zu einem führenden Anbieter von Plattformen für das Management von IT-Dienstleistungen. Seine modulare Software ermöglicht es Unternehmen, ihre Betriebsabläufe zu modernisieren und ihre Geschäftsprozesse zu digitalisieren und so die Effizienz und Produktivität zu steigern.

Eine der größten Stärken des Unternehmens ist seine Fähigkeit, eine einheitliche Lösung für die Verwaltung von IT-Abteilungen, Personalwesen, Kundenservice und Sicherheitsoperationen anzubieten. Seine flexible und skalierbare Plattform ermöglicht es Unternehmen, wiederkehrende Aufgaben zu automatisieren, komplexe Arbeitsabläufe zu vereinfachen und die Zusammenarbeit zwischen Abteilungen zu verbessern. Dieser nutzerzentrierte Ansatz hilft Organisationen, ihre digitale Transformation zu beschleunigen.

Im Laufe der Jahre hat ServiceNow ein bemerkenswertes Wachstum gezeigt, das von einer anhaltenden Nachfrage nach digitaler Transformation und Prozessautomatisierung getragen wird. Das Unternehmen verzeichnet einen robusten Anstieg der jährlich wiederkehrenden Einnahmen und eine kontinuierliche Erweiterung seines Kundenstamms, zu dem führende Unternehmen aus verschiedenen Branchen wie Finanzen, Gesundheitswesen und Telekommunikation gehören.

Das Unternehmen weist eine solide finanzielle Leistung mit einem stetigen Umsatzanstieg auf. Im Jahr 2024 belief er sich auf fast 11 Milliarden US-Dollar und wird 2025 voraussichtlich 13,2 Milliarden US-Dollar betragen, was einem Wachstum von 20% entspricht, das sich in den kommenden Jahren aller

Voraussicht nach fortsetzen wird. Sein Abonnementmodell bietet vorhersehbare und wiederkehrende Einkommensströme und stärkt damit seine langfristige finanzielle Stabilität.

## SIKA

GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 25,2x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 1,8%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 36,9  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 12,9



**Der Grundstein für das Unternehmen wurde 1910 gelegt, als der Firmengründer Sika-1 erfand, ein schnell abbindendes Mörtel-Dichtungsmittel, das in jüngerer Zeit zur Abdichtung des Gotthardtunnels verwendet wurde.** Heute bietet das Unternehmen über 900 Produkte in verschiedenen Kategorien an, darunter Klebstoffe, Dichtungsmittel, Dachprodukte und Bodenbeläge.

Dieses breite Portfolio stellt eine bedeutende Wertschöpfung in den Bereichen Bau und Industrie dar, wobei 85% des Umsatzes im ersten Sektor generiert werden. Sika erwirtschaftet weltweit einen Umsatz von über 12,5 Milliarden Schweizer Franken. Dank seiner strategischen Positionierung bei den kritischen Komponenten der Branchen, in denen es tätig ist, gelingt es dem Unternehmen, operative Margen von über 20 Prozent zu erzielen. Sika hat die Übernahme von MBCC im Jahr 2023 erfolgreich abgeschlossen, einem weltweit führenden Anbieter von Bauchemikalien. Das Unternehmen zeichnet sich durch seinen Vorsprung bei Innovation und Nachhaltigkeit aus - eine perfekte Ausrichtung auf die Vision und die Werte von Sika. Trotz einer relativ schwachen weltweiten Bautätigkeit im Jahr 2024 gelang es Sika, Wachstum zu generieren: 5,7 Prozent in Europa und 9,4 Prozent in den USA. Die Stärke des Geschäfts, kombiniert mit einer sowohl organischen als auch anorganischen Wachstumsstrategie, hat es dem Unternehmen ermöglicht, in den letzten zehn Jahren ein jährliches Umsatzwachstum von rund 10 % aufrechtzuerhalten.

Sika gehört unserer Meinung nach zu den qualitativ sehr hochwertigen Unternehmen in der Schweiz und in Europa. Der Konzern dominiert einen fragmentierten Gesamtmarkt von rund 110 Mrd. US-Dollar mit einem Marktanteil von rund 11%, während sein nächster Konkurrent nur 3% Marktanteil hat. Sika verfügt also noch über ein beträchtliches Wachstumspotenzial, und wir gehen davon aus, dass die Aktie im Laufe der Zeit weiter deutlich an Wert gewinnen wird.

## WABTEC



GESCHÄTZTES KGV 2025 (e): 21,9x  
 GESCHÄTZTE RENDITE 2025 (e): 0,5%  
 MARKTKAPITALISIERUNG DEZ. 2024 (in Mrd. EUR): 31,5  
 GESCHÄTZTER UMSATZ 2025 (e) (in Mrd. EUR): 10,5

**Westinghouse Air Brake Technologies Corporation (Wabtec), ist ein globaler Anbieter von technischen Produkten und Dienstleistungen für Eisenbahnen.**

Zwei Drittel seines Umsatzes entfallen auf den Frachtverkehr, ein Drittel auf den Personenverkehr. Das amerikanische Unternehmen, das etwas mehr als die Hälfte seines Umsatzes im Ausland erwirtschaftet, stützt sich auf die weltweit größte installierte Basis von Lokomotiven (23 000) und Güterwaggons. Wabtec ist sehr rentabel und profitiert von der strukturellen Zurückhaltung seiner Kunden, angesichts der möglichen Risiken und Kosten von Störungen den Anbieter zu wechseln. Häufig mehrjährige, manchmal exklusive Verträge, geografische Diversifizierung sowie ein hoher Anteil von Dienstleistungen und Ersatzteilen am Umsatz sorgen für eine gewisse Wiederkehr des Geschäfts. Das innovative Angebot von Wabtec entspricht im Übrigen den Erwartungen der Bahnbetreiber hinsichtlich der Produktivität und der immer strengeren Umwelt- oder Sicherheitsstandards. Schließlich bevorzugt die öffentliche Politik sowohl im Güter- als auch im Personenverkehr die Schiene gegenüber der Straße.

Der Modernisierungszyklus der weltweiten Eisenbahnflotten setzt sich auf allen ihren Märkten fort. Die großen Akteure des Güterverkehrs in den USA bilden nach einem Jahrzehnt der Unterinvestitionen keine Ausnahme. Bis Ende Oktober 2024 rechnet Wabtec mit einem Anstieg der Jahresergebnisse um etwa 25 %, nach einem Anstieg um 22% im Jahr 2023. Der Kursabschlag bis Ende 2024 beträgt rund 10 %.





# ALLGEMEINE INFORMATIONEN

PER 31.12.2024

**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**  
PRICEWATERHOUSECOOPERS  
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 AUF DER WEBSITE  
WWW.CLARTAN.COM 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 PATRIMOINE	CLARTAN FLEXIBLE	CLARTAN VALEURS	CLARTAN EUROPE	CLARTAN ETHOS ESG EUROPE SMALL & MID CAP
AUFLEGUNGSDATUM		07/06/1991	21/12/2012	07/06/1991	21/05/2003	18/09/2020
KATEGORIE		MISCHFONDS DEFENSIV WELT	MISCHFONDS AUSGEWOGEN WELT	MISCHFONDS FLEXIBEL WELT	AKTIENFONDS EUROPA	ESG EUROPA SMALL & MID CAP
BERECHNUNG DES NETTOINVENTARWERTES		TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH	TÄGLICH
EMPFOHLENE MINDESTANLAGEDAUER		ÜBER 2 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE	ÜBER 5 JAHRE
MAXIMALER AUSGABEAUFSCHLAG*		1%	3%	3%	3%	3%
RÜCKNAHMEGEBÜHR		KEINE	KEINE	KEINE	KEINE	KEINE
ISIN	C	LU1100077442	LU1100077103	LU1100076550	LU1100076808	LU2225829204
	D	LU1100077525	LU1100077285	LU1100076634	LU1100076980	LU2225829386
	I	LU1100077798	LU1100077368	LU1100076717	LU1100077012	LU2225829469
	AVM <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	LU2858697498
WKN	C	A12GBS	A12GBL	A12GBH	A12GBP	A2QB7E
	D	A12GBT	A12GBM	A12GBJ	A12GBQ	A2QB7F
	I	A12GBU	A12GBN	A12GBK	A12GBR	A2QB7G
	AVM <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	A40RMF
VERWALTUNGS- UND SONSTIGE VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN 2024**	C	1,14% DAVON 0,9% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,94% DAVON 1,6% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,00% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,11% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,23% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN
	D	1,14% DAVON 0,9% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,95% DAVON 1,6% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,00% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,11% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	2,23% DAVON 1,8% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN
	I	0,82% DAVON 0,6% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,42% DAVON 1,1% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,36% DAVON 1,2% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,48% DAVON 1,2% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN	1,59% DAVON 1,2% VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN
	AVM <sup>(1)</sup>					2,23 % TTC DAVON 1,8 % VERWALTUNGS- ODER BETRIEBSKOSTEN
RISIKOINDIKATOR (SRI) ***		2	3	4	4	4
HAUPTRISIKEN		KAPITALVERLUSTRISIKO, ZINSPRODUKTE, KREDITRISIKO, AKTIENKURSRIKOS, WECHSELKURSRIKOS.	KAPITALVERLUSTRISIKO, ZINSPRODUKTE, KREDITRISIKO, AKTIENKURSRIKOS, WECHSELKURSRIKOS.	KAPITALVERLUSTRISIKO, AKTIENKURSRIKOS, WECHSELKURSRIKOS.	KAPITALVERLUSTRISIKO, AKTIENKURSRIKOS, WECHSELKURSRIKOS.	KAPITALVERLUSTRISIKO, AKTIENKURSRIKOS, WECHSELKURSRIKOS, LIQUIDITÄTSRIKOS, EXTRAFINANZIELLES RESEARCH RISIKO.
SFDR****		Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8	Artikel 8

\* nicht von Clartan Associés erhoben. \*\* des Wertes Ihrer Investition pro Jahr. Diese Schätzung basiert auf den tatsächlichen Kosten während des letzten Jahres. Die Kosten stellen die Gesamtheit der dem Fonds in Rechnung gestellten Betriebs- und Verwaltungskosten abzüglich zusätzlicher Retrozessionen dar. Die Verwaltungsgebühren werden bei der Erstellung jedes Nettoinventarwerts wie die anderen Gebühren erhoben. Die Verwaltungsgesellschaft erhebt keine zusätzlichen Gebühren oder Provisionen und erhält keine Umsatzrückvergütungen. Die Teilfonds der Sicav Clartan können unter Angabe ihres ISIN-Codes direkt bei jedem Finanzintermediär unter gezeichnet werden. \*\*\* 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. \*\*\*\* Beziehen Sie sich auf die ESG-Informationen, die auf unserer Website [www.clartan.com](http://www.clartan.com) verfügbar sind. C = Kapitalisierung. Die Erträge dieser Klassen werden in den Einstandspreis einbezogen. Verleiht kein Recht auf eine Dividende. D: Ausschüttung I: Thesaurierung (Nur für Institutionelle & Professionelle). Die vorvertraglichen ESG-Informationen zu den einzelnen Fonds finden Sie auf unseren jeweiligen Fondsseiten unter [www.clartan.com](http://www.clartan.com). (1) AVM : AVM: Klasse des Ethos Clartan Share Fund - Association Vallée de la Millière.

HINWEIS: Dieses Werbematerial dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine persönliche Beratung noch eine Werbung, eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots oder ein Angebot für Finanzprodukte dar. Clartan Associés achtet mit größter Sorgfalt auf die Qualität der bereitgestellten Informationen, die sich jedoch jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern können. Bei der Entscheidung, in den Fonds zu investieren, müssen die strategische Ausrichtung, die Kosten, die Gesamtheit der Risiken und die empfohlene Anlagedauer berücksichtigt werden. Für vollständige Informationen empfehlen wir Ihnen, den Prospekt, das KID und andere aufsichtsrechtliche Informationen zu lesen, die auf der Website [www.clartan.com](http://www.clartan.com) abrufbar sind oder kostenlos am Sitz der Gesellschaft angefordert werden können. Die Wertentwicklung wird nach Abzug der Verwaltungsgebühren berechnet. Das KID muss dem Zeichner vor jeder Zeichnung ausgehändigt werden. Quelle: Clartan Associés. Alle Rechte vorbehalten.

**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

[info.de@clartan.com](mailto:info.de@clartan.com)

[WWW.CLARTAN.COM](http://WWW.CLARTAN.COM)