Marketing-Anzeige

GS&P Fonds | Family Business

Reporting Juli 2025

GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.

Monatsbericht zum 31.07.2025

Die europäischen Aktienmärkte zeigten sich im Juli stabil bis leicht positiv, aber insgesamt richtungslos. US-Indizes schnitten vor dem Hintergrund bevorstehender Zollankündigungen des US-Präsidenten etwas besser ab als ihre europäischen Pendants. Es herrscht weiterhin Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Zollkonflikts sowie über die künftige Entwicklung von Konjunktur, Inflation und Zinsen.

Aktuelle Einschätzung

Viele Marktteilnehmer wundern sich ob der herausfordernden wirtschaftlichen Lage und immer neuer Negativmeldungen über die steigenden Kurse. Die Folgen von Donald Trumps Politik sind einschneidend, wenngleich die Finanzmärkte die Lage und die Auswirkungen scheinbar entspannter sehen. Seit dem kurzen April-Crash im Zuge der Zuspitzung des Zollkriegs ist der „Pain Trade“ für viele Institutionelle klar der nach oben. Eine konservative Grundhaltung führt dazu, dass Rücksetzer gekauft werden (müssen). In Anbetracht geopolitischer Unsicherheiten, insbesondere um mögliche US-Zölle und die Pfade von Inflation, Wachstum und Zinsen, dürften die Märkte unseres Erachtens in einer volatileren Seitwärtsphase verharren. Langfristig bleiben Aktieninvestments unseres Erachtens alternativlos.

Die jüngsten Wechselkursverwerfungen in EUR/USD machen sich in den Quartalszahlen europäischer Exporteure negativ bemerkbar. Die Reaktionen auf etwaige Enttäuschungen und negative Gewinnrevisionen sind teilweise harsch, aber teilweise auch auf die Sommerflaute zurückzuführen. Im Gegensatz dazu profitieren viele US-Unternehmen aktuell vom schwächeren Dollar – ein stabilisierender Faktor für die US- wie auch die Weltbörsen. Viele Investoren suchen in diesem Umfeld nach Verlässlichkeit bzw. versuchen sich in Momentum zu verstecken und Trend-Sektoren wie Rüstung oder europäische Infrastruktur möglichst lange zu spielen. Ungeachtet unserer vorsichtigeren Markteinschätzung blicken wir dank vielversprechender Investmentcases zuversichtlich in die Zukunft.

Nebenwerte gefragt

Nach einer längeren Durststrecke sehen auch wir weiterhin erhebliches Nachholpotenzial bei europäischen Small und Mid Caps – gerade im Vergleich zu ihren gut gelaufenen Pendants aus der ersten Reihe. Der Zug ist zwar gestartet, doch in Anbetracht der europäischen Initiativen sehen wir uns gut gewappnet und identifizieren viele Profiteure höherer Fiskalausgaben. Insbesondere vom immensen deutschen Sondervermögen sollten hiesige Unter-

nehmen aus der zweiten und dritten Reihe prozentual zu ihren Umsätzen am stärksten profitieren. Sie sind auch weniger stark von den Zollkonflikten betroffen, da das lokale Wirtschaftsgeschehen für sie in der Regel relevanter ist. Der fiskalpolitische Rückenwind sollte als Katalysator auch zu anhaltenden Zuflüssen in die Kategorie sorgen – das ist, was das Segment insgesamt braucht und treibt.

Entwicklungen im Juli

Mid Caps entwickelten sich in Europa leicht besser als Large und Small Caps. Besonders gefragt waren im Berichtszeitraum konjunktursensitive Branchen wie Energie (+5 %), Banken (+7 %) sowie Reisen & Freizeit (+6 %). Defensive oder konsumnahe Sektoren wie Nahrungsmittel- & Getränkehersteller (–5 %), Einzelhandel (–4 %) und Medien (–6 %) hinkten hingegen deutlich hinterher.

Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business** (G) erzielte im Juli ein **weiteres Plus von +2,9** %, während der breite europäische Markt – gemessen am STOXX Europe 600 TR – lediglich +1,0 % zulegte. **Seit Jahresbeginn** summiert sich der Zuwachs somit auf **+16,4 %** gegenüber +9,8 % im Index.

Zu den stärksten Titeln im Juli zählte abermals **Pfisterer** mit einem beachtlichen Monatsplus von +44 %. Erfreulich war auch das angekündigte Übernahmeangebot für **Ceconomy** durch JD.com, woraufhin der Aktienkurs des europäischen Marktführers im Bereich Unterhaltungselektronik-Einzelhandel um 21 % zulegen konnte. **2G Energy** (+16 %) sowie **Energiekontor** (+16 %) waren ebenso positive Kontributoren zur guten Juli-Entwicklung wie unsere #1-Position **Elmos**, die weitere +7 % gewann. Der größte negative Beitrag kam von **Jet2**, die in Folge einer sich eintrübenden Konsumstimmung um 11 % nachgaben.

Veränderungen im Juli

Im zurückliegenden Monat wurden erneut mehrere Anpassungen am Portfolio vorgenommen. So wurden weitere Gewinne bei **Pfisterer** realisiert; die Position beträgt nun rund 2 % des Fonds. **Elmos** wurde im Vorfeld der Q2-Berichterstattung um über zwei Prozentpunkte reduziert, nachdem sich der Aktienkurs seit dem April-Tief mehr als verdoppelt hatte. Für die langfristigen Aussichten bleiben wir weiterhin positiv gestimmt, sehen jedoch kurzfristig aufgrund des Sentiments weniger Aufwärtspotenzial. Zum Jahresende dürfte das Thema Kapitalallokation stärker positiv in den Fokus rücken.

Die auf nahezu 5 % angewachsene Position in **KSB Vz.** wurde nach einer Performance von +60 % seit Jahresbeginn im Zuge einer lediglich soliden Halbjahresberichterstattung leicht reduziert. Die Position in **1&1** wurde reduziert, um Mittel für andere chancenreiche Titel freizumachen.

Wie eingangs erwähnt, ist dieses Börsenjahr – wie schon in den Vorjahren – aber-

mals von starkem Momentum in einigen wenigen, vor allem thematisch aussichtsreichen Branchen geprägt. 2025 betrifft das insbesondere jene, die von den großen Ausgabenankündigungen der neuen deutschen Bundesregierung profitieren. Dementsprechend haben wir zuletzt auch unsere Exposure im Bereich Infrastruktur ausgebaut.

Neu ins Portfolio aufgenommen wurden **ConvaTec** und **Implenia**, die wir im Nachgang näher erläutern.

Ebenfalls neu ist eine kleinere Position in **Uzin Utz**, einem schwäbischen Familienunternehmen und international tätigen Komplettanbieter für Bodensysteme. Der CFO bringt mehr Kapitalmarktorientierung ins Unternehmen und will größere Projekte für organisches wie auch anorganisches Wachstum initiieren.

Bemerkenswert ist, dass das Unternehmen in einer ausgeprägten Schwächephase der Baukonjunktur Resilienz gezeigt hat: Es erzielte hohe einstellige EBIT-Margen bei kaum rückläufigem Umsatz und handelt trotz solider Bilanz lediglich zum etwa 11-fachen KGV. Wir erwarten im Herbst die Ankündigung neuer mittelfristiger Ziele sowie möglicherweise eine Kapitalmaßnahme zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Vor diesem Hintergrund wurde zunächst nur eine kleinere Einstiegsposition aufgebaut.

Neuaufnahme: ConvaTec

Zum Monatsende Juli wurde eine neue Position in der britischen **ConvaTec** aufgebaut. Die Aktie geriet nach Ankündigungen möglicher regulatorischer Eingriffe durch die US-Regierung deutlich unter Druck – trotz solider Geschäftszahlen. Im aktuellen Kursrückgang ist unseres Erachtens bereits ein Großteil des politisch herausfordernden US-Geschäfts diskontiert.

ConvaTec ist auf medizinische Produkte in den Bereichen Wundversorgung, Stomaversorgung und Infusionstherapie spezialisiert. Nach Jahren hoher Investitionen in Innovation und Automatisierung gewinnt das Unternehmen unter dem aktuellen Management wieder Marktanteile. Dies dürfte sich in nachhaltig steigenden Umsätzen und Margen niederschlagen und über Zeit wieder zu einer höheren Bewertung führen.

Mehrere Gespräche mit dem Management zeugten von der hohen Kompetenz und der klaren strategischen Neuausrichtung seit ihrem Amtsantritt. Nach Unterinvestitionen infolge des IPOs 2016 lag der Fokus der Strategie des neuen CEOs ab 2019 auf erhöhten Investitionen in die Produktpipeline. Jährlich kommen seitdem zahlreiche neue, teils sehr innovative Produkte auf den Markt – und das alles lässt sich mit der bestehenden Vertriebsorganisation bewältigen. Besonders positiv bewerten wir die deutlichen Marktanteilsgewinne, primär gegenüber Platzhirsch Coloplast, durch neue, überlegene Produkte – ohne dass dafür ein Preisaufschlag nötig ist.

Die Investitionsquote ist mit 5–6 % des Umsatzes moderat, die Amortisationszeiten sind oft kurz. Das angestrebte EBIT-Margenziel von rund 25 % (gegenüber gut 21 % aktuell) erscheint erreichbar, gestützt durch Automatisierung, Kostendisziplin, optimierte Produktionsstandorte, steigende wiederkehrende Umsätze und eine hohe Fokussierung auf chronische Indikationen, die über 90 % des Umsatzes ausmachen. Die Prognose für 2025 war konservativ, da sie sogar die USD-Gegenwinde und Belastungen aus Änderungen in der Vergütungssituation in den USA kompensieren konnte.

Die solide Bilanz und fortschreitende Entschuldung eröffnet unseres Erachtens Spielraum für Kapitalrückführungen, wobei wir eine Präferenz für Aktienrückkäufe gegenüber M&A und Sonderdividenden geäußert haben. Wir erwarten ein solides zweistelliges Gewinnwachstum je Aktie, die mit der Zeit zu einer Neubewertung der Aktie in Richtung der Peers führen sollte.

Neuaufnahme: Implenia

Analog zur Neuaufnahme der österreichischen Bauunternehmens **Porr** haben wir bei der Schweizer **Implenia** ebenfalls an einer Aktienplatzierung teilgenommen. Diese erfolgt zu CHF 52,50 – ein Abschlag von gut 5 % zum Schlusskurs an diesem Handelstag. Hier fand ein sogenannter Clean-up Trade des Schweizer Milliardärs und Altaktionärs Rudolf Maag. Mitte August erreichte die Aktie bereits die Marke von CHF 60. Wir sahen dieses Angebot als gutes Liquiditätsevent in einer Aktie, die wir seit Längerem begleiten und kennen, mit entsprechend positivem Momentum. Größter Aktionär ist und bleibt die BURU Holding um Philipp Buhofer, die wir bereits von unserem erfolgreichen Engagement bei der vor zwei Jahren mit 79 % Prämie von TE Connectivity übernommenen **Schaffner** kennen.

Implenia ist der klare Qualitätsführer in der DACH-Region, und dabei besonders stark bei Projekten mit hoher Komplexität. Auch hier ergaben sich zuletzt positive Bestrebungen rund um Corporate Actions.

Wir erwarten positive Impulse durch entspanntere Arbeitsmarktbedingungen sowie eine steigende Nachfrage, was in Kombination sowohl die Preisdurchsetzung als auch das Kostenmanagement verbessern und so zu weiterer Margensteigerung beitragen dürfte.

Neben dem deutschen Infrastrukturprogramm sollte vor allem der perspektivische Wiederaufbau in der Ukraine für große Sogwirkungen sorgen, die auch Implenia in den existierenden Ländermärkten eine relativ bessere Verhandlungsposition ermöglichen, wenn Wettbewerber sich auf den neuen Markt stürzen.

Angesichts dieser Rückenwinde halten wir eine weitere Neubewertung der Aktie für plausibel – weg von einem einstelligen hin zu einem zweistelligen KGV.

Monatsbericht zum 31.07.2025

Der Kurs der Fondsanteile unterliegt Schwankungen und kann – vor allem bei einer negativen Wirtschafts- oder Börsenentwicklung – auch dauerhaft und sehr deutlich unter dem Kaufkurs liegen. Der Fonds ist nicht geeignet für Anleger, die eine risikolose Anlage anstreben oder die ihr Geld innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren aus dem Fonds wieder zurückziehen wollen.

Hinweis: Diese Werbemitteilung ist nur zur Informationszwecken und stellt weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar.

Ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen, zu Chancen und Risiken sowie Erläuterungen zum Risikoprofil des Fonds entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, dem Basisinformationsblatt (PRIIP) sowie den aktuellen Jahres- und Halbjahresberichten. Diese Informationen werden Ihnen kostenlos in deutscher Sprache im Internet unter **www.gsp-kag.com** zur Verfügung gestellt. Außerdem erhalten Sie diese Informationen kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A., 7, Op Flohr L-6726 Grevenmacher, Luxemburg, der Verwahrstelle und der Vertriebsstelle. Verwahrstelle ist die DZ PRIVATBANK S. A., 4, rue Thomas Edison L-1445 Strassen, Luxemburg. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP) des Fonds, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte erhalten Anleger und potenzielle Anleger in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft **https://gsp-kag.com/anlegerinformationen/**.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben.

Die steuerliche Behandlung des Fonds hängt von den persönlichen Verhältnissen der Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Anleger sollten sich insbesondere in rechtlicher und steuerrechtlicher Hinsicht vor einer individuellen Anlageentscheidung fachkundig beraten lassen.

Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

Für die Erstellung und den Inhalt dieser werblichen Information ist die GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. als Verwaltungsgesellschaft verantwortlich. Der Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen ist im oberen linken Bereich des Dokuments vermerkt, soweit nichts anderes angegeben.