

## Monatsbericht zum 31.08.2025

Die globalen Aktienmärkte zeigten sich im August uneinheitlich: Während die US-Börsen und Teile Europas zulegen konnten, kam es am zuvor starken deutschen Markt zu einer Konsolidierung.

### Aktuelle Einschätzung

Der Markt befindet sich weiterhin in einer ausgedehnten Seitwärtsphase. Während in den USA einige wenige hochgewichtete Tech-Werte den Markt zumindest optisch nach oben heben, dominiert in Europa eine abwartende Haltung – auch sichtbar an zuletzt niedrigen Handelsvolumina. Wie im Vormonat beschrieben, bleibt der „Pain Trade“ aufgrund des Ausbleibens einer stärkeren Korrektur noch nach oben gerichtet. Zugleich bestehen die geopolitischen Risiken fort. Dem tragen wir Rechnung und haben das Portfolio breiter als üblich aufgestellt.

Die jüngsten EUR/USD-Verwerfungen haben sich wie erwartet in den Quartalszahlen europäischer Exporteure niedergeschlagen. Bei deutschen Nebenwerten ist nach Kursgewinnen infolge einer deutlichen Bewertungsausdehnung seit Jahresbeginn etwas Ernüchterung eingetreten, verbunden mit Kurskonsolidierungen. Belastend wirken insbesondere Unsicherheiten an der „Zollfront“: Denn medial groß angekündigte „Deals“ sind technisch tatsächlich noch

nicht fixiert. Das führt zu einer temporären Investitionszurückhaltung, geringer Visibilität, schwächeren Unternehmensausblicken und gemischten Konjunkturdaten.

Mit Blick auf die anstehenden Zinssenkungen der Fed rückt das Bild derzeit wieder stärker in Richtung Rezessionsorgen. Viele Investoren suchen Sicherheit in verlässlichen bzw. Momentum-getriebenen Sektoren – etwa Rüstung oder europäische Infrastruktur. Trotz der vorsichtigeren Gesamteinschätzung blicken wir dank überzeugender Investment-Cases im Fonds zuversichtlich nach vorn.

### Entwicklungen im August

Im Monatsverlauf holten europäische Large Caps gegenüber Mid und Small Caps auf. Gefragt waren zyklische Branchen wie Grundstoffe (+5 %) sowie zuvor schwache Branchen wie Gesundheitswerte (+4 %) oder Nahrungsmittel- und Getränkehersteller (+4 %). Schwächer entwickelten sich Technologie (-4 %) und Medien (-4 %).

### Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business (G)** erzielte im schwierigen Umfeld ein **leichtes Plus von +0,5 %**, während der breite europäische Markt – gemessen am STOXX Europe 600 TR – um +1,0 % zulegte. **Seit**

**Jahresbeginn** summiert sich der Zuwachs somit auf **+16,9 %** gegenüber +10,8 % im Index.

## Veränderungen im August

Im August fanden etwas weniger Veränderungen als in den Vormonaten statt. Nach einem guten Austausch mit dem CFO der **Uzin Utz** haben wir die Position leicht aufgestockt. Bei **Pfisterer** nahmen wir nahe der 70-€-Marke weitere Gewinne mit (IPO im Mai zu 27 €). Auch **Elmos** und **INIT** wurden in Stärke reduziert, wohingegen **ConvaTec** zu niedrigen Kursen leicht erhöht wurde. Kurz darauf kündigte ConvaTec ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von rund 5 % der ausstehenden Aktien an – eine von uns angesichts solider Bilanz und fortschreitender Entschuldung erwartete Kapitalrückführung.

## Einschätzung zu Einzeltiteln

Wir hatten in den letzten Wochen einen vollgepackten Terminkalender mit über **40 Unternehmensterminen** – unter anderem auf den Hamburger Investorentagen von Montega, der Herbstkonferenz des Equity Forum, der ODDO BHF Corporate Conference, der Deutsche Bank dbAccess IAA Cars Conference sowie einem München Field Trip mit Metzler in Kombination mit der IAA. Damit konnten wir mit mehr als 40 % unserer Portfoliounternehmen sprechen und ein aktuelles Bild der wirtschaftlichen Lage gewinnen.

Wie bereits in den Vormonaten zählte **Pfis-**

**terer** mit einem Monatsplus von rund +13 % erneut zu den stärksten Werten im Fonds. Sehr solide Zahlen verliehen selbst nach der Kursverdopplung zusätzlichen Rückenwind: Der Auftragseingang stieg im ersten Halbjahr um über 44 % und beschleunigte sich damit gegenüber Q1. Der Umsatz legte um über 9 % zu, bei einer EBITDA-Marge von über 18 %. Die Jahresziele wirken vor diesem Hintergrund konservativ. Angesichts einer Bewertung von nahezu 25x KGV für 2026 haben wir die Position zum Monatsende dennoch weiter reduziert.

Ebenfalls erfreulich entwickelten sich die jüngst aufgenommenen Bauwerte **Implenia** (+15 %) und **Uzin Utz** (+10 %) sowie **INIT** (+9 %). Alle drei gelten als potenzielle Profiteure höherer Investitionen in die deutsche Infrastruktur und präsentierten grundsolide Halbjahresergebnisse – Implenia überraschte insbesondere im Vergleich zum Analystenkonsens.

Positiv verlief auch die Entwicklung unserer aktuell größten Position **Zalaris** (+6 %): Im zweiten Quartal wurden mit NOK 362 Mio. ein Rekordumsatz (+12 % vs. Vorjahr) und ein um 55 % auf NOK 44 Mio. gesteigertes bereinigtes EBIT erzielt. Die operative Marge lag damit bei über 12 %, der operative Cashflow legte deutlich zu – ein Beleg für die erfolgreiche Umsetzung der Wachstums- und Profitabilitätsstrategie. Gegenwärtig besteht zwar ein Angebotsüberhang im Markt infolge einer Fondsauflösung, weitere kurzfristig anstehende Katalysatoren sehen wir jedoch in der Refinanzierung einer teuren Unternehmensan-

leihe, einer gesteigerten Investorenansprache und mehr Analystenabdeckung sowie in der Fortsetzung der guten Ergebnisentwicklung.

**United Internet** (+6 %) profitierte von überzeugenden Halbjahreszahlen und wieder aufkommenden Hoffnungen auf eine Wertaufdeckung im Zusammenhang mit der nun 86,5%-Beteiligung **1&1** (+10 %). United Internet erwarb zuletzt zusätzliche Aktienpakete – zu Preisen oberhalb des letzten Erwerbsangebots.

Auf der Negativseite standen ebenfalls einige Kernpositionen:

**Elmos** (-11 %) gab nach einer 100%-Rallye in Folge solider, aber nicht herausragender Quartalszahlen nach. Hinzu kamen primär steuerbedingte Insiderverkäufe des CEOs sowie ein eingetrübtes Umfeld in der Automobilindustrie. Unsere im Vorfeld getätigte teilweise Reduktion – um fast ein Drittel der Position – war sinnvoll. Langfristig bleiben wir trotz der Gegenwinde sehr zuversichtlich: Die Anzahl der Chips pro Fahrzeug dürfte rapide wachsen und damit das Wachstum des Automarkts outperformen. Bestärkt wurden wir durch Termine rund um die IAA: Viele große Endkunden von Elmos starten derzeit Modelloffensiven, die Komfort-, Effizienz- und Sicherheitsfeatures hoch gewichten – aus unserer Sicht ein Treiber für wieder zweistelliges Umsatzwachstum ab dem kommenden Geschäftsjahr. Zusätzlich ist das laufende Jahr ergebnisseitig temporär belastet:

durch den stark gestiegenen Goldpreis, die SAP-S/4HANA-Einführung und Maßnahmen zur Optimierung des Steuersatzes – zusammen mehrere Prozentpunkte EBIT-Marge. Diese Projekte in Kombination mit anziehenden Umsätzen, dem Wegfall von Sondereffekten, niedrigeren Investitionen und einer sehr soliden Bilanz sollten Elmos in die Lage versetzen, die erwartete Mittelgenerierung für Ausschüttungen zu nutzen. Wir betrachten die Konsolidierung als stimmungsgetrieben und vorübergehend, langfristig rechnen wir mit deutlich höheren Kursen im dreistelligen Bereich.

**KSB Vz.** (-9 %) konsolidierte nach einer kräftigen Rallye seit Jahresbeginn und „nur“ soliden Ergebnissen, die keine zusätzlichen Impulse lieferten.

**Energiekontor** (-11 %) legte ebenfalls solide Zahlen vor, litt jedoch unter einer schwachen Windausbeute, die sich über die Jahre ausgleichen sollte. Bei **ABO Energy** (-8 %) und **Energiekontor** belasteten insbesondere aus unserer Sicht nicht fundierte Cross-Reads von der dänischen Ørsted. Dort führen unter anderem hohe Exposures in US-Offshore-Projekten, die trotz teilweise 80%igem Fertigstellungsgrad politisch eingefroren wurden, zu einer finanziell angespannten Lage, die über eine erhebliche Kapitalerhöhung adressiert werden muss. Weder ABO Energy noch Energiekontor haben Offshore-Exposure, zudem ist das jeweilige US-Geschäft im Gesamtkontext marginal bzw. teilweise veräußert oder eingestellt.



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](http://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.**