

Reporting September 2025

Monatsbericht zum 30.09.2025

Angefeuert durch Hoffnungen auf Fortschritte durch Künstliche Intelligenz legten die US-Aktienmärkte im September deutlich zu, während sich die europäischen Märkte insgesamt verhaltener entwickelten. Dabei zeigten sich erhebliche Divergenzen in der Kursentwicklung.

Aktuelle Einschätzung

Nach mehreren positiven Monaten machte sich zuletzt eine gewisse Ermüdung an den hiesigen Märkten bemerkbar. Besonders deutsche Werte, die sich im bisherigen Jahresverlauf stark entwickelt hatten, konsolidierten und gaben nach. Dadurch konnten sie weder mit dem europäischen Gesamtmarkt noch mit den von KI-Euphorie getragenen, hochkonzentrierten US-Aktienmärkten Schritt halten. Die dortige Rallye wird – ebenso wie das Wirtschaftswachstum – primär durch den Hype um Rechenzentren und Künstliche Intelligenz getragen.

In Frankreich führte die politische Instabilität zu Verunsicherung, während in Deutschland das Vertrauen in die neue Regierungskoalition abgenommen hat. Die politische Unsicherheit hat in den vergangenen Monaten die Anlegernachfrage nach europäischen Aktien gedämpft – die Indizes bewegen sich seit Mai seitwärts, allerdings ohne ausgeprägten Verkaufsdruck.

Unsere Gespräche mit europäischen Unternehmen zeigen, dass die Unsicherheit hinsichtlich möglicher US-Zölle Investitionsentscheidungen verzögert und zusätzliche Kosten verursacht hat. Zwar sind die Zollabkommen grundsätzlich positiv zu bewerten, dennoch suchen viele Unternehmen weiterhin individuelle Lösungen. Zudem hat der stärkere Euro die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Exporteure beeinträchtigt.

Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass europäische Small und Mid Caps attraktiv bewertet sind. Viele unserer Positionen notieren mit deutlichen Abschlägen gegenüber historischen Bewertungsniveaus und bieten oftmals ein Aufwärtspotenzial jenseits von 50 %, sobald sich Zuversicht und Visibilität verbessern. Mit dem Ende des dritten Quartals und der kurzen Zeit bis zum Jahresende richtet sich der Blick zunehmend auf das Jahr 2026. Trotz bestehender kurzfristiger Risiken blicken wir vorsichtig optimistisch auf eine konjunkturelle Erholung in Europa im kommenden Jahr. Vor allem jedoch sehen wir idiosynkratische Chancen bei ausgewählten Einzelwerten – die sich im Idealfall auch unabhängig vom allgemeinen Marktumfeld entfalten können.

Entwicklungen im September

Im Monatsverlauf entwickelten sich euro-

päische Large Caps deutlich besser als Small und Mid Caps. Vor allem großkapitalisierte Wachstumsunternehmen schnitten überdurchschnittlich ab, während der Value-Sektor zurückblieb. Abgesehen von einem kurzen Rücksetzer zu Monatsbeginn verliefen die europäischen Aktienmärkte relativ ruhig. Während der STOXX Europe 600 TR um +1,5 % zulegte, schloss der DAX nahezu unverändert. SDAX und MDAX bewegten sich ebenfalls nahe der Nulllinie. In den USA hingegen erlebten die Märkte einen weiteren starken Monat: Der S&P 500 stieg um über 3 %, der Nasdaq sogar um über 5 %, getragen von anhaltender Begeisterung rund um Künstliche Intelligenz, Quantencomputing und breitere technologische Anwendungen.

Die stärksten Sektoren in Europa waren Grundstoffe (+9 %), Einzelhandel (+8 %) und Technologie (+7 %), während Nahrungsmittel- & Getränkehersteller (-5 %), Chemie (-3 %) und Telekommunikation (-3 %) zurückblieben.

Entwicklungen im Fonds

Der GS&P Fonds – Family Business (G) verzeichnete ein **Minus von 1,2 %**, während der breite europäische Markt – gemessen am STOXX Europe 600 TR – um +1,5 % zulegte. Diese Diskrepanz erklärt sich primär durch die Outperformance von Large Caps gegenüber Small Caps sowie durch einige schwächere Einzeltitel. **Seit Jahresbeginn** liegt der Fonds dennoch bei **+15,6 %** gegenüber +12,5 % im Index.

Der vergangene Monat war in unserem

Segment von einer Konsolidierungsphase geprägt. Zahlreiche zuvor gut gelaufene Titel verzeichneten moderate Rückgänge im einstelligen Prozentbereich, was sich negativ auf den Fondspreis auswirkte. Zu den belastenden Einzeltiteln zählten insbesondere **JET2** (-15 %), die unter dem schwächeren UK-Konsumklima litt, sowie **Koenig & Bauer** (-13 %), **Jumbo** (-5 %) und **2G Energy** (-14 %). Auch unsere Top-3-Werte **Elmos** (-3 %) und **ABO Energy** (-3 %) belasteten in diesem Monat.

Positiv hervorzuheben ist hingegen **INIT** (+16 %), die als Nachzügler im Bereich Infrastrukturförderung aufholte und als Top-10-Wert den größten positiven Beitrag zur Fondsentwicklung leistete. Auch **Richemont** (+7 %) entwickelte sich erfreulich.

Veränderungen im September

Im Berichtsmonat gab es nur wenige Veränderungen im Portfolio. Die starken Kursgewinne bei **INIT** wurden für weitere Gewinnmitnahmen genutzt. Wir bleiben langfristig sehr optimistisch für das Unternehmen, das Lösungen für den öffentlichen Nahverkehr bietet. Allerdings sehen wir angesichts laufender Großprojekte gewisse Ausführungsrisiken, die temporär auf die EBIT-Marge drücken könnten. Angesichts einer ambitionierten Bewertung jenseits eines 20er-KGVs nutzen wir die Kursstärke daher taktisch zu einer Anpassung der Gewichtung.

IPO: NOBA BANK

Ein besonders erfreulicher Neuzugang war

der Börsengang der in Stockholm ansässigen **NOBA Bank**. Trotz mehr als zehnfacher Überzeichnung erhielten wir eine für den Fonds relevante Allokation – die Aktie stieg unmittelbar nach dem IPO um 35 %. Da damit unser Kursziel rasch erreicht wurde, realisierten wir einen Teil der Zeichnungsgewinne.

NOBA Bank ist eine führende nordische Spezialbank und Marktführer in ihrem Segment. Sie operiert unter den Marken Nordax Bank, Bank Norwegian und Svensk Hypotekspension und bietet Privatkunden ein breites Spektrum an Finanzprodukten – von Konsumentenkrediten über Kreditkarten bis hin zu spezialisierten Hypotheken. Mit einem Kreditportfolio von 128 Mrd. SEK (Stand Juni 2025) und einer Rendite auf das eingesetzte Kapital von über 26 % erweist sich das Geschäftsmodell außergewöhnlich rentabel und effizient. Eine rekordverdächtig niedrige Cost/Income-Ratio von unter 22 % unterstreicht das skalierbare Geschäftsmodell. NOBA expandiert zudem europaweit mit Angeboten in Deutschland, Spanien, den Niederlanden und Irland, was zusätzliche Wachstums- und Diversifikationspotenziale eröffnet. Der Börsengang wurde von zahlreichen renommierten, institutionellen Investoren als Cornerstones unterstützt.

Wie bereits mehrfach erwähnt, ist die Teilnahme an IPOs ein fester Bestandteil unserer Strategie, um zusätzliches Potenzial für unsere Anleger zu erschließen. Der Börsengang – die Geburtsstunde einer börsennotierten Gesellschaft – ist für uns immer wieder ein bewegender Moment. Hier ha-

ben alle Investoren weitgehend dieselbe Informationsbasis zur Verfügung. Lediglich die Verkäufer – man denke an das „Zitronenprinzip“ – besitzen einen taktischen Wissensvorsprung. Der Rest ist oft Spieltheorie.

Einschätzung zu Einzeltiteln

Wie schon im letzten Bericht angedeutet, waren die vergangenen Wochen intensiv. Der September brachte zahlreiche Konferenzbesuche (ODDO BHF Corporate Conference, IAA, Berenberg German Corporate Conference und Baader Investment Conference) mit sich – inklusive vieler Unternehmensgespräche, die für uns die wichtigste Quelle zur Einschätzung der wirtschaftlichen Lage der einzelnen Unternehmen bilden.

Pfisterer

Pfisterer entwickelte sich erneut sehr positiv mit einem Kursanstieg von 11 %. Ein ausführliches Gespräch mit dem CEO bestätigte unseren ursprünglichen Investment Case – und das Geschäft läuft noch besser als erwartet. Die Auftragsbücher sind prall gefüllt, und auch für die kommenden Quartale zeichnen sich Book-to-Bill-Ratios von über 1,3x ab – ein Hebel für Preissetzungsmacht. In Kombination mit einem verbesserten Produktmix zugunsten profitablerer Hochvoltlösungen erwarten wir deutlich bessere Ergebnisse bei Umsatz und Marge. Wir rechnen mit einem Übertreffen der diesjährigen Prognose in allen Relationen und erwarten auch ein vorzeitiges Erreichen bzw. sogar Überschießen der mittel-

fristigen Ziele. Nach unserer Einschätzung sind diese positiven Entwicklungen bislang nicht im Analysten-Konsens berücksichtigt. Die Aktie, die aktuell auf Basis der 2026er-Ergebnisse mit einem KGV von rund 30 gehandelt wird, könnte bei gleichbleibender Bewertung durch steigende Gewinne in den niedrigen 20er-KGV-Bereich fallen. Da wir nicht davon ausgehen, dass die Aktie signifikant an Bewertung verliert, ergibt sich daraus folgerichtig weiteres Kurspotenzial. Der aktuelle Trend spricht klar für Pfisterer. Wie weit solche Trends tragen können – und welche hohen Bewertungen ehemals günstig bewertete Unternehmen erreichen können – ist eine wiederkehrende Erkenntnis, die insbesondere valueorientierte Investoren wie wir häufig unterschätzen. Rückblickend war unsere Teilreduktion daher etwas verfrüht, die restliche Position lassen wir laufen.

ABO Energy

Eine bedeutende Entwicklung betraf unseren Top-3-Wert **ABO Energy**. Das Wiesbadener Unternehmen, mehrheitlich im Besitz der Gründerfamilien Ahn und Bockholt, kündigte an, sein bisher auf Projektierung fokussiertes Geschäftsmodell strategisch zu erweitern – hin zum Betrieb von Erneuerbare-Energien-Parks und Batteriespeichern. Ziel ist es, sich zu einem sogenannten Independent Power Producer (IPP) zu entwickeln.

Diese strategische Neuausrichtung hat weitreichende Implikationen. Einerseits deutet sie darauf hin, dass das klassische Projektentwicklungsgeschäft an Attraktivität

eingebüßt hat. In mehreren Ländern und Projektphasen hat sich der Markt ein wenig von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt gewandelt – mit entsprechend rückläufigen Margen für Entwickler. Andererseits fehlt es ABO Energy an ausreichender Innenfinanzierungskraft, um die über 34 GW umfassende Projektpipeline eigenständig zu realisieren. Der ursprünglich geplante Weg über eine KGaA-Struktur zur Ermöglichung weiterer Kapitalmaßnahmen hat sich wie von uns leider erwartet als kontraproduktiv erwiesen.

In diesem Zuge wird sogar erwogen, zu einer regulären Aktiengesellschaft zurückzukehren. Sogar ein vollständiger Verkauf ist denkbar. Nach Unternehmensangaben laufen bereits Gespräche mit mehreren potenziellen Investoren, die sich wiederum in unterschiedlichen Verhandlungsphasen befinden. Dabei handelt es sich unserer Einschätzung nach sowohl um strategische Akteure wie etwa Versorger oder eine Encavis als auch um Finanzinvestoren wie KKR oder andere spezialisierte Marktteilnehmer.

Wir gehen davon aus, dass diese Gespräche bereits ein fortgeschrittenes Stadium erreicht haben – auch weil direkt eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital in Aussicht gestellt wurde. Einziger Wermutstropfen: ABO Energy notiert lediglich im Freiverkehr, sodass kein obligatorisches Übernahmeangebot an die Aktionäre erforderlich wäre. Wir gehen davon aus, dass – nicht zuletzt aufgrund des hohen Mitarbeiteranteils unter den Aktionären und der auf langfristigem Vertrauen basierenden Großprojekte im Bereich der Erneuerbaren Ener-

gien – auch den übrigen Anteilseignern ein Übernahmeangebot unterbreitet wird, um einen möglichst hohen Unternehmensanteil zu sichern.

ABO Energy verfügt zweifellos über das notwendige Know-how und die operativen

Kapazitäten zur Umsetzung eines Großteils der Projektpipeline. Was bislang fehlt, ist die finanzielle Schlagkraft, um dieses Potenzial auch auszuschöpfen. Genau darin sehen wir die jetzige Chance und bleiben entsprechend investiert.



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.