

## Monatsbericht zum 30.04.2026

Die europäischen Kapitalmärkte zeigten sich im April nach dem schwachen Vormonat wieder wesentlich freundlicher.

### Aktuelle Einschätzung

Unterstützt wurde die Erholung insbesondere durch eine vermeintliche geopolitische Entspannung sowie eine sehr robuste Berichtssaison. Thematisch standen vor allem direkte und indirekte Profiteure des KI-Booms im Fokus der Märkte. Diese bleiben vorerst die dominierenden Wachstumstreiber und heben so auch den Gesamtmarkt nach oben.

Unter der Oberfläche ist die Entwicklung jedoch eher divergierend. Abseits der gehypten Branchen präsentiert sich das Umfeld wesentlich weniger positiv. Die Hinweise auf ein schwierigeres makroökonomisches Umfeld im weiteren Jahresverlauf verdichten sich zunehmend. Die anhaltend hohen Öl- und Rohstoffpreise erhöhen die Risiken einer importierten Inflation. Die Warnungen der Notenbanken mehren sich. Erneut wird über Zinserhöhungen als Mittel der Wahl diskutiert, die unseres Erachtens – wie bereits 2022 – nicht die eigentliche Ursache dieser Krise adressieren, den Angebotschock, sondern vielmehr versuchen, die Symptome mittels Nachfragedrosselung zu bekämpfen.

Trotz aller politischen Bekundungen bleibt weiterhin fraglich, wann und wie eine dauerhafte Lösung für die Situation im Iran erreicht werden kann. Die tatsächliche Verfügbarkeit von Öl, dessen Derivaten sowie weiterer Rohstoffe könnte die Märkte im weiteren Jahresverlauf durchaus wieder auf den harten Boden der Realität zurückholen. Ein Wettbieten um Energieträger sowie andere restriktive Maßnahmen erscheinen denkbar.

Die Kapitalmärkte blenden diese Angebotsrisiken noch weitgehend aus. Mit zunehmender Dauer der geopolitischen Konflikte dürften diese Themen jedoch wieder stärker in den Vordergrund rücken.

Wir bleiben daher vorsichtig positioniert und halten an unserer seit mehreren Monaten eingeschlagenen defensiveren Ausrichtung des Fonds fest. Wir verfügen weiterhin über eine erhöhte Cash-Quote, setzen auf eine breitere Diversifizierung über mehr Einzeltitel, vermeiden größere antizyklische Wetten und fokussieren uns auf ausgewählte Unternehmen mit positiven Treibern sowie operativem oder thematischem Momentum. In diesem Zusammenhang verweisen wir gerne auf den Abschnitt „Gewinner vs. Verlierer“ aus unserem letzten Monatsbericht.

## Entwicklungen im April

Der europäische Markt legte im Zuge der Erholung an den internationalen Märkten deutlich zu, konnte jedoch mit den prozentual zweistelligen Kursanstiegen in den USA nicht Schritt halten. Der STOXX Europe 600 TR stieg um +5,4 %. Small Caps entwickelten sich besser als Mid und Large Caps. Der DAX gewann +7,1 %, der MDAX +8,7 %.

Auf Sektorebene im STOXX Europe 600 gehörten Technologie (+14 %), Medien (+10 %) und Industrie (+8 %) zu den stärksten Bereichen. Auf der schwächeren Seite standen Gesundheitswesen (-1 %), Autohersteller und Zulieferer (+1 %) sowie etwas überraschend Öl & Gas (+1 %).

## Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business (G)** verzeichnete im April eine starke Erholung von **+7,0 %**, was zugleich der YTD-Performance des Fonds per Ende April entspricht (vs. STOXX Europe 600 TR: +4,3 %).

Top-Performer im Fonds war erneut **Elmos** mit +27 % im April (YTD: +84 %) – getragen von der Erwartung eines zunehmenden positiven operativen Momentums, signifikanter Aktienrückkäufe sowie einer wahrscheinlichen MDAX-Aufnahme.

Ebenfalls stark entwickelten sich das Erneuerbare-Energien-Unternehmen **Energiekontor** (+14 %) sowie die beiden IPO-Unternehmen **Vincorion** (+14 %) und **General Oceans** (+31 %).

Sehr erfreulich entwickelte sich zudem **INIT** (+30 %) infolge eines Großauftrags zur Modernisierung des Verkehrs- und Fahrkartensystems in Sydney. Das von Transport for New South Wales vergebene Projekt umfasst die Einführung einer modernen kontobasierten Ticketing-Plattform und besitzt über zehn Jahre ein geschätztes Gesamtvolumen von rund AUD 615 Mio. bzw. etwa €379 Mio.

**SGL Carbon** legte im Kontext des anhaltenden Halbleiterbooms um +36 % zu.

Unsere mittlerweile kleine Position in **Pfisterer** stieg sogar um +48 %, nachdem der Spezialist für Spannungsübertragungstechnik seine mittelfristigen Erwartungen sowohl beim Umsatz als auch bei den Margen angehoben hatte. Seit dem IPO vor einem Jahr summiert sich der Kursanstieg damit auf +272 %. Rückblickend haben wir hier aus Bewertungsgründen leider zu früh Gewinne realisiert und das enorme Momentum im Zuge der fortschreitenden Elektrifizierung – insbesondere im Zusammenhang mit dem Datacenter-Boom – unterschätzt.

Ähnliche strukturelle Treiber sehen wir auch bei **Asta Energy** (+39 %), einem Hersteller kupferbasierter Lösungen für Stromübertragung, Energieerzeugung und E-Mobilität, dessen Produkte weltweit in Transformatoren und Generatoren eingesetzt werden.

## Veränderungen im April

Auch im April haben wir das Portfolio aktiv gestaltet. Während wir bei **Elmos** und

**General Oceans** Gewinnmitnahmen vorgenommen haben, wurde **Vienna Insurance** weiter aufgestockt und ist damit nun die zweitgrößte Position im Fonds.

Darüber hinaus haben wir erneut an einer Platzierung von **Strabag**-Aktien mit einem beinahe zweistelligen prozentualen Discount teilgenommen und konnten, wie bereits bei der vorherigen Transaktion, kurzfristig Teilgewinne realisieren.

Neu in das Portfolio aufgenommen wurde eine kleine Position im Small Cap **Ernst Russ**, einer zunehmend diversifizierten Schifffahrtsgesellschaft. Das Unternehmen wandelt sich derzeit von einem eher zyklischen Container-Player hin zu einem kapitalmarktorientierten Yield-Play mit mittel- bis langfristig besser planbaren Cashflows. Ernst Russ verfügt über einen Charter-Backlog von deutlich über €450 Mio., eine Eigenkapitalquote von rund 79 % sowie eine aus unserer Sicht attraktive Bewertung mit einem 2026er-KGV von unter 9x und einem Abschlag von über 30 % auf den Marktwert der Flotte.

### Neuzugang: Electrovac

Unser neuester IPO-Zugang ist ein langfristiges Investment in einen spezialisierten Nischenplayer: **Electrovac** ist im Bereich Glass-to-Metal-Sealing tätig und produziert hochkritische Schlüsselkomponenten zum Schutz sensibler Elektronik unter extremen Bedingungen wie Temperatur, Druck, Feuchtigkeit oder Vibration. Die Produkte kommen in sicherheits- und missionskritischen Anwendungen wie Airbags,

Gurtstraffern, Raketen, Satelliten, Sensorik oder Medizintechnik zum Einsatz.

In diesen Bereichen sind die Kosten eines Ausfalls unverhältnismäßig höher als die eigentlichen Komponentenkosten. Zuverlässigkeit und entsprechende Zertifizierungen sind entscheidend. Dies führt zu hohen Eintrittsbarrieren, langen Produktzyklen und erheblichen Wechselkosten.

Das Unternehmen aus der Nähe von Passau verfügt über eine starke Marktposition (rund 27 % Marktanteil) im Segment Personal Safety (Airbag-Zünder und Gurtstraffer) und beliefert alle global führenden Hersteller dieser Komponenten. In einem quasi duopolistisch geprägten Markt ist Electrovac Marktanteilsgewinner gegenüber dem deutlich größeren Wettbewerber Schott (ca. 70 % Marktanteil).

Unseres Erachtens hat Schott während der Pandemie wesentlich aggressiver Kosten weitergegeben, weshalb im Zuge des Trends zum Dual Sourcing Aufträge bei neuen Fahrzeugplattformen zunehmend auch an Electrovac vergeben werden. Teilweise scheint sich die Vergabe neuer Aufträge mittlerweile in Richtung einer 50:50-Aufteilung zu entwickeln.

Ein direkter Vergleich mit unserer deutlich größeren Beteiligung Elmos greift zwar teilweise zu kurz, dennoch zeigt sich auch dort, dass sich ein fairer Umgang mit Kunden langfristig auszahlt. Elmos konnte über Jahre Marktanteile gegenüber Melexis gewinnen und baut diese Position weiter aus. Zudem erscheint auch bei Electrovac das

strukturelle Marktumfeld attraktiv: steigende Sicherheitsanforderungen – insbesondere in asiatischen Ländern – sowie der zunehmende Elektronikanteil pro Fahrzeug führen auch hier zu steigendem „Content per Vehicle“.

Erhebliches zusätzliches Potenzial sehen wir im Bereich Aerospace & Defence, der zuletzt rund 20 % des Umsatzes ausmachte, jedoch deutlich höhere Margen als das klassische Automotive-Geschäft erzielt. Anwendungen in Raketen-, Satelliten- und Avioniksystemen profitieren von strukturellem Rückenwind durch steigende Verteidigungsbudgets sowie die zunehmende Bedeutung der Raumfahrtindustrie.

Die Auslastung des Unternehmens liegt aktuell bei rund 100 % mit einer Book-to-Bill-Ratio von 1,3x, was für eine gute Visibilität spricht. Kapazitätserweiterungen erfolgen primär auf Basis bestehender Kundenverträge, während Preisgleitklauseln vor Rohstoffvolatilität schützen sollen. Mit dem IPO sollen insbesondere zusätzliche Kapazitäten in Thailand, China und perspektivisch den USA aufgebaut sowie die marginträchtigeren Geschäftsbereiche skaliert werden.

Das Management hinterlässt einen sehr soliden Eindruck. Der CEO ist seit mehr als 30 Jahren im Unternehmen tätig und hat im Zuge des IPOs Aktien im Gegenwert von gut €1 Mio. erworben. Sicherlich muss das Management noch Erfahrungen in puncto Kapitalmarkt-Know-how sammeln. Bei der Öffentlichkeitsarbeit besteht noch aus-

sichtsreiches Verbesserungspotenzial. Allerdings berichtet das Unternehmen trotz seiner vergleichsweise geringen Größe bereits quartalsweise nach IFRS und ist im Prime Standard der Deutschen Börsen gelistet.

Insgesamt verfügt das eher kleine Unternehmen nach dem IPO über ein sehr solides Finanzprofil. Bei ca. €115 Mio. Umsatz in 2025/26 sollte eine EBIT-Marge von über 11 % erzielt worden sein. Zudem dürfte unseres Erachtens eine Nettokassenposition nach IPO von über €10 Mio. vorliegen. Die Marktkapitalisierung lag zum IPO-Preis von €7,80 je Aktie bei rund €125 Mio. Diese Größenordnung brachte selbst auch für uns nach unzähligen IPO-Teilnahmen neue und teilweise ungewöhnliche Erfahrungen mit sich. Nach einem zunächst eher holprigen Börsenstart entwickelte sich der Aktienkurs mittlerweile jedoch solide.

Die Mittelfristziele von €150 Mio. Umsatz bei einer EBIT-Marge von mindestens 12 % erscheinen unseres Erachtens bereits frühzeitig innerhalb der nächsten drei Jahre erreichbar, was nahezu zweistellige annualisierte Wachstumsraten implizieren würde. Darüber hinaus hatten wir den Eindruck, dass insbesondere auf Margenseite dank vorteilhafter Produktmixeffekte und vermutlich überproportional wachsender A&D-Geschäfte ein Übertreffen der EBIT-Ziel-Marge wahrscheinlich ist.

Die Eigentümer haben zum relativ niedrigen IPO-Preis nahezu keine Aktien verkauft. Der Emissionserlös diente somit primär

der Finanzierung zukünftigen Wachstums. Gleichzeitig entstand der Eindruck, dass die Eigentümer und das Management wenig Interesse an einer Partnerschaft mit einem Private-Equity-Investor hatten und stattdessen bewusst den Weg über den Kapitalmarkt gewählt haben.

Mit einem KGV von rund 13x und einem EV/EBIT von unter 9x erschien uns die Bewertung attraktiv. Sollten die Analystenschätzungen übertroffen und zusätzliche Aufträge in aussichtsreichen Bereichen vermeldet werden, könnte sich hier ein interessantes Langfristinvestment mit weiterem Aufwertungspotenzial entwickeln. Zusätzliches Upside könnte sich zudem im Falle eines IPOs des größeren Wettbewerbers ergeben.

### Wichtiger Nachtrag - 18.05.2026:

Wir freuen uns außerordentlich, Ihnen mitteilen zu können, dass der langjährige Einsatz der GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A. im Sinne der Fondsanleger erfolgreich war.

Der am 18. Mai 2026 veröffentlichte NAV des **GS&P Fonds – Family Business** weist aufgrund eines unerwarteten, direkt performancewirksamen Mittelzuflusses aus Deutschland einen **einmaligen Kursanstieg von über 20 % auf**.

Dem Fonds sind insgesamt mehr als **€2,7 Mio.** aus Quellensteuer-Rückvergütungen nach EU-Recht zugeflossen. Grundlage hierfür sind mehrere Quellensteuer-Rückerstattungsverfahren im Zusammenhang mit deutschen Dividendenzahlungen aus den Jahren 2008 bis 2017, die nach teils beinahe 18 Jahren nun positiv im Sinne unserer Anleger abgeschlossen werden konnten.

Hinweis: Etwaige zusätzliche Verzugszinsen auf diese hohe Summe und den langen Zeitraum wurden bislang noch nicht ausgezahlt und sind weiterhin ausstehend. Wann und in welcher Höhe mögliche weitere Zuflüsse erfolgen, ist derzeit noch ungewiss.

Hintergrund der Verfahren ist, dass luxemburgische Fonds bis 2017 bei deutschen Dividenden gegenüber deutschen Fonds steuerlich benachteiligt wurden, da auf Fondsebene eine Quellensteuer in Höhe von 15 % anfiel. Diese Ungleichbehandlung wurde später als europarechtswidrig eingestuft, wodurch entsprechende Rückerstattungsansprüche geltend gemacht werden konnten.

Vergleichbare – wenn auch betragsmäßig geringere – Verfahren bestehen im Fondskontext darüber hinaus auch in anderen europäischen Ländern, wodurch zusätzliches Erstattungspotenzial entstehen könnte.



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 AG, Niederlassung Luxemburg, 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.**