

Monatsbericht zum 31.12.2025

Die europäischen Aktienmärkte beendeten den Dezember und insbesondere das Jahr 2025 deutlich im Plus. Allen geopolitischen Gegenwinden zum Trotz erklimmen die Märkte immer wieder neue Höchststände.

Rückblick 2025

Vor dem Hintergrund zahlreicher protektionistischer und merkantilistischer Gegenwinde aus den USA erwies sich das Aktienjahr 2025 insgesamt als überraschend robust – ja, durchaus sehr gut. Angesichts der erheblichen Verunsicherung und der teils deutlichen Marktverwerfungen im April hätten dies wohl nur wenige für möglich gehalten.

Zwar wurde die Rendite global anlegender Investoren durch die Schwäche des US-Dollars spürbar belastet, gleichzeitig konnten sich die europäischen Aktienmärkte – insbesondere in Deutschland – deutlich erholen. Trotz zwischenzeitlicher Schwankungen im Jahresverlauf verzeichneten wir unter dem Strich solide zweistellige Wertzuwächse.

Aktuelle Einschätzung

(Geo-)politische Entwicklungen, die Erwartungen an den US-Zinszyklus sowie die weitere Dynamik rund um das Thema Künstliche Intelligenz bleiben maßgebliche

Einflussfaktoren für den weiteren Marktverlauf. Insbesondere zu Jahresbeginn 2026 zeigen sich die Märkte anhaltend zuversichtlich und scheinen eine wirtschaftliche Erholung vorwegzunehmen.

Während die jüngsten Preis-Eskapaden an den Rohstoffmärkten ein lautes Grollen unter der ruhigen Oberfläche des Börsenparketts darstellen, zeigen sich die Märkte erstaunlich gelassen ob politischer Interventionen in fremden Territorien und diplomatischer Übertretungen aller Art. Diese Entwicklung stimmt uns nachdenklich.

Politische Retourkutschen können die Börsen rasch wieder in unruhigeres Fahrwasser führen und eine überfällige Korrektur auslösen. Neben der langfristig ungelösten Taiwan-Frage stellen geopolitische Risiken damit eines der größten Fragezeichen für die weitere Marktentwicklung dar.

Zuversicht für Europa

Wir sind jedoch zuversichtlich, dass europäische Aktien – und insbesondere hiesige Nebenwerte – angesichts der erheblichen Bewertungsdiskrepanzen gegenüber US-Pendants, der ausgeprägten Portfoliokonzentration in US-Technologiewerten sowie bei etwas konjunkturellem Rückenwind auch im Jahr 2026 sowohl absolut als auch relativ eine attraktive Anlageklasse darstel-

len werden.

Zwar ist es ernüchternd, dass die deutsche Bundesregierung das Sondervermögen – auch infolge linker Einflussnahme – in weiten Teilen konsumtiv verpuffen lässt. Dennoch dürften zumindest gewisse spürbare realwirtschaftliche Impulse entstehen, die sich mit Zeitverzug auch in verbesserten Konjunktur- und Wirtschaftsdaten niederschlagen sollten, die die Börse antizipiert.

Trotz kurzfristiger Risiken blicken wir daher vorsichtig optimistisch auf eine konjunkturelle Erholung in Europa. Vor allem sehen wir idiosynkratische Chancen bei ausgewählten Einzeltiteln, die sich idealerweise auch unabhängig vom Gesamtmarkt entfalten können.

Entwicklungen im Dezember

Der europäische Markt beendete den Schlussmonat des Jahres 2025 mit einem starken Lauf. Small und Mid Caps entwickelten sich ähnlich positiv wie Large Caps. Der STOXX Europe 600 legte um 2,9 % zu, der MDAX um 2,3 %, während DAX und SDAX um 2,7 % bzw. 3,1 % stiegen. Auf Sektorebene verzeichneten vor allem value-lastige Bereiche wie Rohstoffe (+10 %) und Banken (+8 %) deutliche Zugewinne, während Chemie sowie Nahrungsmittel- und Getränkehersteller jeweils um 1 % nachgaben.

Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business (G)** schloss das Jahr mit einem versöhnlichen

Dezember und einem Plus von 2,4 % ab. Auch der breite europäische Markt – gemessen am STOXX Europe 600 TR – legte fast 3 % zu.

Im **Gesamtjahr 2025** erzielte der Fonds damit eine Wertentwicklung von **+15,4 %**.

Auf der Gewinnerseite fanden sich im Dezember mehrere lange unterschätzte Titel. **Rocket Internet** (+16 %) profitierte von einem neu erwachten Fokus auf seine Beteiligungen – allen voran auf die indirekte Beteiligung an Elon Musks **SpaceX**, für die Hoffnungen auf einen „Giga-IPO“ zu einer Bewertung von 1,5 Billionen US-Dollar kursieren. Treiber dieser Entwicklung war ein offener Brief der Beteiligungsgesellschaft **Scherzer** an Vorstand, Aufsichtsrat sowie den Wirtschaftsprüfer **EY**, der sogar von der **Financial Times** prominent aufgegriffen wurde. Im Mittelpunkt stand dabei die Kritik an auffällig niedrigen Bewertungsansätzen einzelner Beteiligungen wie **SumUp**, **Canva** oder **Kalshi**, die aus Sicht der Autoren den tatsächlichen Wert der Gesellschaft verschleiern.

Der Aktienkurs des Industriekonzerns **Schaeffler** explodierte zuletzt geradezu: Vom Apriltief bei 3,20 € stieg die Aktie bis dato auf 10,57 €. Auch im Dezember ergab sich ein Plus von 26 %. Der Automobilzulieferer befindet sich seit Jahren in einem zähen Turnaround. Nun traf hier eine erhebliche Unterbewertung auf mehrere thematisch spannende Entwicklungen. So positioniert sich Schaeffler in hochmarginalen Bereichen wie Rüstung, Drohnen und Humanoiden.

Bei **Mayr-Melnhof** (+11 %) kamen ebenfalls Turnaround-Hoffnungen auf. **United Internet** (+9 %) sowie **Implenia** (+12 %) entwickelten sich erfreulich. Auf der Verliererseite stand im Dezember vor allem das letzte deutsche IPO-Unternehmen **Otto-Bock** (-10 %).

Veränderungen im Dezember

2G Energy wurde nach einem starken Lauf dank Hoffnungen auf Aufträge von Datacenter-Betreibern reduziert. Kurzfristig erwarten wir schwache Quartale infolge einer verhaltenen Auftragsvergabe sowie anhaltender operativer Probleme im Zuge eines SAP-Upgrades und sehen die Aktie als teuer an. **Sentia** wurde vollständig verkauft; hier rechnen wir mit weiteren Platzierungen durch den Großaktionär. Es fanden zudem kleinere Anpassungen in einigen weiteren Portfoliositionen statt.

Lessons Learned 2025

Rückblickend auf 2025 ergeben sich für uns drei zentrale „Lessons Learned“:

1. **Momentum** bleibt (leider) der entscheidende Faktor.
2. **Managementqualität** ist unverzichtbar.
3. **Gewichtung** entscheidet über die Performance.

1) Momentum bleibt (leider) der entscheidende Faktor

2025 hat einmal mehr gezeigt: The trend is

your friend. Momentum – sei es thematisch oder getrieben durch Umsatz- oder Gewinnentwicklung – war der dominierende Faktor am europäischen Aktienmarkt. Investoren agieren zunehmend nach Schwarz-Weiß-Logik: Die Einteilung in Gewinner und Verlierer erfolgt dabei oft binär.

Rüstung, Infrastruktur, KI und Banken waren en vogue. Old-Economy-Unternehmen, KI-Verlierer, Firmen ohne heiße Story sowie Titel aus dem Bereich Erneuerbare Energien wurden links liegen gelassen. Unser größter Verlierer – **ABO Energy (-65 %)** – stammte auch aus letzterem Bereich. Das Umfeld bietet auch keine guten Rahmenbedingungen für antizyklisches Investieren.

Mit **Pfisterer (+181 %)**, **Renk (+193 %)**, **United Internet (+93 %)**, **KSB Vz. (+65 %)**, **Credito Emiliano (+49 %)**, **Elmos (+45 %)** oder **ASR Nederland (+40 %)** – um nur einige zu nennen – hatten wir eine Reihe an Werten mit ausgeprägtem Momentum, die diese Schwäche mehr als kompensieren konnten. Mit dem Wissen von heute zeigt sich allerdings auch: Sämtliche unterjährigen (Teil-)Verkäufe in diesen Gewinnern waren rückblickend ‚verfrüht‘. Momentum ist damit ein nicht zu unterschätzender Faktor in der Anlageentscheidung – sowohl bei Kauf als auch bei Verkauf.

2) Managementqualität ist unverzichtbar

Risiken werden immer erst zum Problem, wenn sie eintreten. Eine gute Corporate Governance liegt zwar im Auge des Betrachters. Aufrichtigkeit, Vertrauenswürdigkeit, Transparenz, eine Prise konservativer

Haltung, aber auch Kritikfähigkeit gehören unseres Erachtens zu den relevanten Eigenschaften eines guten Managements. Als Vermittler muss der Vorstand zwischen allen Stakeholdern agieren und letztendlich zum Wohle aller Eigentümer handeln. Der Fall ABO Energy lehrte uns, dass dies immer eine zentrale Voraussetzung für ein Investment sein sollte. Das Thema Governance ist ein wesentlicher Performance-treiber.

3) Gewichtung entscheidet über die Performance

Die Titelselektion war im vergangenen Jahr insgesamt sehr solide: Die Top-10-Positionen per Ende 2024 legten 2025 im Schnitt rund **+19 %** zu und übertrafen damit die Fondspersformance von **+15,4 %**. Die Auswahl der Kernpositionen hat damit grundsätzlich funktioniert. Suboptimal war jedoch die Gewichtung einzelner Titel – auch hier kann ABO Energy genannt werden, die in Erwartung der angekündigten Übernahme zu hoch gewichtet war. In Kombination mit Punkt 1) hätte man insbesondere thematisch attraktive Momentumwerte länger halten und stärker gewichten können. Hier zeigt sich das Spannungsfeld zwischen Bewertungsdisziplin und technischem Momentum. Wir bleiben unseren Bewertungsvorstellungen treu. Diese bilden das Fundament unserer Anlagestrategie sowie unseres Stockpickings und dienen uns in allen Marktphasen als Leitplanken.

Erfreulich war, dass sich die intensive Arbeit an Börsengängen auszahlt. Wir haben uns 2025 mit über 16 IPOs näher beschäf-

tigt und bei sieben davon Stücke erworben. Netto ergab sich ein sehr positiver Beitrag zur Fondspersentwicklung, allen voran dank **Pfisterer** sowie **NOBA Bank (+70 %)**.

Ausblick 2026

Exemplarisch geben wir einen kurzen Abriss unserer Einschätzungen zur aktuellen **Top-10 des GS&P Fonds – Family Business:**

- **Elmos** (6,97 % Positionsgröße) dürfte sich in diesem Jahr mit der Rückkehr zu zweistelligen Wachstumsraten zu einer wachsenden Cash Cow entwickeln. Gleichzeitig sollte das Unternehmen Optionalitäten im China-Geschäft ausloten. Auf einem möglichen Kapitalmarkttag erwarten wir zudem, dass Elmos Aussagen zu erhöhten Kapitalausschüttungen sowie den Weg zu den 2030er-Zielen – 1 Mrd. Euro Umsatz bei 25 % EBIT-Marge – konkretisiert und bekräftigt.
- Optimistisch bleiben wir auch bei **Zalaris** (6,94 %), die ihren Wachstumskurs bei weiter steigenden Margen fortsetzen sollte. Die zuletzt gewonnene finanzielle Flexibilität dürfte zudem Spielraum für höhere Dividenden oder Aktienrückkäufe schaffen. Auch eine Übernahme halten wir weiterhin für möglich. Die Bewertung ist mit einem KGV 2026E von etwa 13x attraktiv.
- **KSB Vz.** (4,78 %) ist als Anbieter und Dienstleister von Pumpen aller Art weiterhin ideal positioniert, um von notwen-

digen Investitionen in den Ausbau der Energieinfrastruktur zu profitieren. Die gestiegenen Rohstoffpreise sollten zudem Aufträge aus dem margenstarken Bereich Mining befeuern. Kapitalmaßnahmen wie ein Aktiensplit der zuletzt auf 1.000 Euro gestiegenen Aktie oder gar eine Zusammenlegung von Vorzügen und Stämmen wären Optionalitäten auf dem Weg bis zur Aufnahme in den MDAX. Die Aktie notiert noch auf einem KGV 2026E von 10x.

- **Credito Emiliano** (4,41 %) bietet in einem anhaltend positiven Bankenumfeld sowohl Potenzial für Konsens-Überraschungen als auch Bewertungssteigerungen. Mittlerweile handelt die Aktie zu einem KGV 2026E von knapp 11x.
- Neuigkeiten von Portfoliofirmen aus dem Bestand von **Rocket Internet** (4,25 %) sollten das Interesse an der Aktie weiter stützen (siehe oben). Spekulationen über ein mögliches „End Game“ bleiben bestehen. Der offiziell ausgewiesene Eigenkapitalwert von über 24 Euro je Aktie (bei einem momentanen Kurs von knapp 20 Euro) dürfte dabei bewusst artifiziell niedrig ausgewiesen worden sein.
- **Hellenic Telecom** (3,24 %) bleibt eine der günstigsten Telko-Aktien Europas (EV/EBITDA 2026E 5x; KGV 2026E ~10x) und überzeugt mit sehr niedriger Verschuldung (Net Debt/EBITDA ~0,3x) sowie attraktiver Ausschüttung (Dividendenrendite 2026E ~5 % plus über 5 % indirekt über Aktienrückkäufe). Eine

mögliche Hochstufung Griechenlands zum Developed Market bei einigen Indexanbietern im Herbst 2026 könnte zusätzliches Anlegerinteresse und passive Zuflüsse bringen, die die Bewertung stützen.

- **United Internet** (3,26 %) dürfte ab 2026 vom Auslaufen des Investitionszyklus profitieren und steigende Free Cashflows ausweisen. Entschuldung und Vereinfachung der Konzernstruktur schaffen zusätzlichen Spielraum für Kapitalausschüttungen und eine weitere Neubewertung. Zusätzliche Optionalität ergibt sich aus dem strategischen Infrastrukturwert der Tochter 1&1 im Rahmen einer möglichen Konsolidierung des deutschen Telekommarkts. Mittelfristig sehen wir selbst auf dem aktuellen Kursniveau noch eine attraktive zweistellige Free Cashflow-Rendite.
- Bei **Jumbo** (3,12 %) erwarten wir anhaltendes hoch einstelliges Wachstum der Umsätze durch Expansion in neue Märkte sowie weitere Kapitalausschüttungen. Die Aktie notiert zu einem KGV 2026E von etwa 10x.
- **ASR Nederland** (3,11 %) dürfte dank operativer Synergien nach der Aegon NL-Übernahme ein anhaltend starkes Wachstum in der organischen Kapitalgenerierung zeigen. Der bestehende Aktienüberhang aus Aegons ASR-Beteiligung könnte durch eine Umplatzierung an einen neuen Ankeraktionär (z. B. über die „Vereniging Aegon“ als künftige „ASR-Association“) beseitigt werden.

Damit könnte die Aktie in die nächste Phase der Equity Story eintreten und die Bewertung gesteigert werden. Bereinigt um Überschuss-Kapital ist die Free Cashflow-Rendite mit über 11 % anhaltend attraktiv.

entgegengebrachtes Vertrauen sowie allen Interessierten für Ihre geschätzte Unterstützung und Begleitung unseres Fonds. – Viel Erfolg im neuen Börsenjahr!

Wir danken allen Investoren herzlich für Ihr



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.