

## Monatsbericht zum 31.01.2026

Der Jahresstart war geprägt von geopolitischen Ereignissen sowie der anhaltenden Diskussion über die Auswirkungen Künstlicher Intelligenz.

### Aktuelle Einschätzung

Das neue Börsenjahr brachte bereits einige außergewöhnliche Bewegungen mit sich: neue Allzeithochs in vielen Aktienindizes, dramatische Preisturbulenzen bei Edelmetallen und anderen Rohstoffen, einbrechende Kryptomärkte, geopolitische Interventionen in fremde Territorien und nicht zuletzt die alles dominierende Frage nach den Konsequenzen der Künstlichen Intelligenz. Gerade letztere Thematik entscheidet aktuell über das Wohl und Wehe vieler Kurse. Die KI-Axt geht nun von Sektor zu Sektor und stutzt Bewertungen deutlich zurecht.

### AI eats Software...

... and more. Derzeit wird ein Sektor nach dem anderen von KI herausgefordert - ob klassische Softwareunternehmen, Plattformen, Broker, Makler, Versicherer oder Logistiker. In der Annahme, dass diese Unternehmen perspektivisch geringeres Wachstum und erhöhten (Preis-)Wettbewerb fürchten müssen, sinken ihre Bewertungsmultiplikatoren bereits heute.

Selbst wenn viele dieser Firmen aktuell

über solide Geschäftsmodelle mit hohen Eintrittsbarrieren und starker Kundenbindung verfügen, hat sich nun zunächst eine übergreifende Marktmeinung etabliert, die für Unsicherheit sorgt. Das Problem besteht nun vor allem kurzfristig darin, dass der Markt – solange die Rhetorik vorherrscht, keine Software sei sicher – weder den inneren Wert der Unternehmen noch ihr adäquates Neubewertungspotenzial honoriert. Eine Normalisierung dieser These im Sinne einer Mean Reversion könnte zwar rasche Kursgewinne ermöglichen – doch von welchem Ausgangsniveau?

In einigen über Jahre hinweg favorisierten Branchen sind die Bewertungsmultiplikatoren weiterhin hoch; entsprechend groß ist das Rückschlagpotenzial, wenn viele Investoren gleichzeitig den Ausgang suchen. Für den GS&P Fonds – Family Business gilt: Aus fundamentalen Gründen hielten und halten wir nur wenige (Software-)Unternehmen mit sehr hohen Bewertungen. Zugleich erweist es sich bisweilen als Vorteil, auch abseits der großen Indizes investiert zu sein – denn viele unserer Titel finden sich selten in den einschlägigen Short-Baskets namhafter Banken.

### Entwicklungen im Januar

Der europäische Markt startete stark in das Jahr 2026. Small und Mid Caps entwickel-

ten sich im Januar ähnlich positiv wie Large Caps. Der STOXX Europe 600 legte um 3,2 % zu, der MDAX um 1,8 % und der SDAX um 5,0 %, während der DAX aufgrund einer schwachen Entwicklung beim Indexschwergewicht SAP lediglich unverändert schloss.

Auf Sektorebene verzeichneten erneut value-lastige Bereiche wie Rohstoffe (+13 %), Öl & Gas (+9 %) und Versorger (+8 %) deutliche Zuwächse, während konsumnahe Branchen wie Medien (-5 %), Autohersteller & Zulieferer (-4 %) sowie Reise & Freizeit (-4 %) schwächer tendierten.

## Entwicklungen im Fonds

Der **GS&P Fonds – Family Business (G)** verzeichnete ebenfalls einen schönen Jahresstart und schnitt mit einem Plus von 3,1 % ab.

Im letzten Monat gab es zahlreiche sehr positive Entwicklungen. Bei **Elmos** (+14 %) setzte sich unsere Überzeugung zunehmend auch im Markt durch, dass sich die Firma zu einer wachsenden Cash Cow wandelt. Zuletzt kündigte Elmos ein erstes, kleines Aktienrückkaufprogramm an und verzeichnete auch im Februar Kursgewinne.

Ende Februar stehen sowohl die Veröffentlichung des Zahlenwerks inklusive Prognose für 2026 als auch der von uns antizipierte Kapitalmarkttag an. Dort sollte Elmos Aussagen zu höheren Kapitalausschüttungen sowie zum Pfad in Richtung der 2030er-Ziele – 1 Mrd. Euro Umsatz bei 25

% EBIT-Marge – konkretisieren und bekräftigen. Wir erwarten, dass künftig strukturell nahezu der gesamte Free Cash Flow an die Aktionäre ausgeschüttet wird, was eine weitere Neubewertung der Aktie begünstigen dürfte. Aussagen zum Marktpotenzial von Elmos bei ICs für humanoide Anwendungen könnten neben den China-Joint-Venture-Optionalitäten weitere Fantasien entfachen.

**SGL Carbon** (+30 %) befindet sich nach harten Quartalen der Restrukturierung in einem Turnaround. Mit dem US-Unternehmen X-Energy wurde ein Zehnjahres-Rahmenvertrag über die Lieferung von Graphit für den Einsatz in kleinen modularen Reaktoren („SMR“), konkret für den Xe-100, geschlossen. Daraus könnten sich weitere Folgeaufträge im hohen dreistelligen Millionenbereich ergeben.

Der Aktienkurs von **Rocket Internet** (+15 %) entwickelte sich dank der gestiegenen medialen Aufmerksamkeit für die Unterbewertung des Beteiligungsportfolios ebenfalls positiv. Unterstützend wirkten die jüngsten Berichte zur Bewertung von SpaceX im Zuge der Übernahme von xAI zu einer kolportierten Bewertung von 1,25 Billionen US-Dollar sowie die Ankündigung eines möglichen Börsengangs am 28. Juni – dem Geburtstag von Elon Musk, der 2026 mit einer für ihn bedeutungsvollen, seltenen kosmischen Konstellation zusammenfallen soll.

Der Aktienkurs von **Schaeffler** (+29 %) erlebte ohne wesentliche Neuigkeiten eine regelrechte Kaufwelle seitens themenge-

triebener Investoren. Der Automobilzulieferer befindet sich seit Jahren in einem zähen Turnaround. Eine deutliche Unterbewertung traf hier – wie zuletzt erwähnt – auf mehrere thematisch spannende Entwicklungen, primär rund um humanoide Robotik, die allenthalben hochwertige Gelenke, Kugellager und Aktuatoren erfordern dürfte.

**Uzin Utz** (+11 %) legte nach überzeugenden Ankündigungen im jüngsten Strategieupdate zu. Die Firma strebt über den Zyklus ein Umsatzwachstum von 8-12 % pro Jahr an (historisch eher ~5 % p.a.), was eine Beschleunigung darstellt. Neben Marktanteilsgewinnen sowie Volumen- und Preiswachstum soll auch M&A dazu beitragen, eher das obere Ende dieser Spanne zu erreichen. Zudem wird eine EBIT-Marge von über 10 % innerhalb der nächsten fünf Jahre angestrebt (aktuell rund 8 %).

Negativ entwickelte sich **ABO Energy**, die wir mittlerweile fast vollständig veräußert haben, da sich die Perspektiven für das Eigenkapital respektive die Aktie nach einer weiteren überraschenden Prognosesenkung im Januar deutlich eingetrübt hatten.

Wesentliche negative Beiträge kamen von **Jet2** (-12 %), **Jumbo** (-12 %) und **Richemont** (-13 %), die allesamt unter dem weiterhin schwachen Konsumentenvertrauen litten. Alle drei Positionen hatten wir im Verlauf des Jahres 2025 reduziert, erachten sie aus Bewertungsgründen jedoch als attraktiv genug, um engagiert zu bleiben, sollte sich das Sentiment drehen.

Erfreulich für die Fondsperformance war

die Teilnahme am Börsengang des tschechischen Familienunternehmens und Großkonzerns **CSG Group**, das sich im alleinigen Besitz des 33-jährigen Michal Strnad befand. Im stark überzeichneten IPO erhielten wir eine Zuteilung. Die Aktie startete zu einem Emissionspreis von 25 € je Aktie – mit einem deutlichen Abschlag gegenüber dem am ehesten vergleichbaren Peer Rheinmetall – und legte am ersten Handelstag um über 30 % zu.

Nachdem die Aktie unser Kursziel von rund 35 € bereits am zweiten Handelstag erreicht hatte, realisierten wir den Großteil der Gewinne. Seither hat sich zudem das Sentiment gegenüber dem Sektor eingetrübt.

Zum Monatswechsel beteiligten wir uns zudem am ebenfalls massiv überzeichneten (>15x) Börsengang der österreichischen **Asta Energy Solutions**, deren Aktie am ersten Handelstag um +35 % zulegte. Den entsprechenden Performance-Beitrag sieht man erst in den Februar-Ergebnissen.

Asta entwickelt und produziert hochwertige und effiziente Isolier- und Leiterlösungen für Stromnetze, die Energieerzeugung sowie ausgewählte Anwendungen in Mobilität und Elektromobilität – und adressiert damit genau jene derzeit thematisch gefragten Bereiche. Weitere Details folgen im nächsten Monatsbericht.

### Veränderungen im Januar

Die verbliebene Position in **2G Energy** wurde vollständig veräußert. **Mayr-Melnhof** reduzierten wir nach einer starken Erholung.

Auch beim sehr erfolgreich verlaufenen IPO der NOBA Bank nahmen wir Gewinne mit, da wir im Zuge der KI-Thematik ein nachlassendes Sentiment gegenüber dem Geschäftsmodell sowie weitere Platzierungen befürchteten.

Die oben diskutierte Position in **Schaeffler** wurde im Zuge der Kaufwelle nahezu vollständig verkauft, da wir den absehbaren Beitrag der neuen Geschäftsfelder zum Gesamtkonzern als zu gering einschätzen und die Bewertung bereits sehr viel vorwegnimmt.

### Exkurs: Momentum

Die im letzten Bericht diskutierten **Lessons Learned 2025** geben uns auch für die Entwicklungen zu Beginn des Jahres 2026 einen hilfreichen Orientierungsrahmen:

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

Gerade in Zeiten ausgeprägter Marktrhetorik ist es essenziell, möglichst frühzeitig zu antizipieren, wie sich das allgemeine Sentiment gegenüber einzelnen Aktien, Faktoren und Sektoren entwickelt. Gegen die massiven Kapitalflüsse thematisch getriebener ETFs, faktorbasierter Strategien und zunehmend benchmarknaher aktiver Fonds, die vordefinierte „Baskets“ verschiedener Investmenthäuser rauf- und runterhandeln,

lässt sich mit reinen Bewertungsargumenten kurzfristig kaum noch ankommen.

Kapital folgt Performance – ein sich selbst verstärkender Mechanismus.

Das führt dazu, dass Kurse weniger von fundamentalen Bewertungen als von Positionierung, Mittelzuflüssen und relativen Gewichtungungen bestimmt werden. Momentum ist damit nicht mehr nur ein Faktor unter vielen, sondern der dominierende Treiber. Solange die Zuflüsse anhalten, verstärkt sich die Konzentration, die Korrelationen steigen und Bewertungsniveaus verlieren ihre eigentlich disziplinierende Wirkung.

Der strukturell steigende Anteil passiver Investoren am Free Float vieler Unternehmen führt in der Konsequenz zu einem ineffizienteren Markt. Dies wirkt sich vor allem in Stressphasen aus, da ETFs keine diskretionären Entscheidungen treffen. Ein typischer „Momentum-Crash“, wie er nach langen Trendbewegungen häufig abrupt einsetzt, kann dadurch kaum abgefedert werden. Zugleich nimmt der relative Einfluss weniger großer aktiver Investoren auf das Kursgeschehen weiter zu.

Da andere aktive Investoren Marktanteile verlieren, schwindet die Pluralität der Meinungen zu einzelnen Aktien – was zu einer zunehmenden Synchronisierung von Entscheidungen führt, wie wir sie in ähnlicher Form auch in der Politik leidlich beobachten müssen. Kleine Verfehlungen der Gewinnschätzungen lösen teils dramatische Kursreaktionen aus.

Dieses „Crowding“ entsteht durch simultanes Risikomanagement: Alle wollen durch dieselbe, immer enger werdende Tür namens Liquidität – die angesichts des hohen Anteils passiver Investoren oftmals nur eine sehr theoretische Größe darstellt. Es gilt daher, trotz aller Trendfolgebemühungen unseren Bewertungsmaßstäben treu zu bleiben und mit längerfristiger Perspektive auch antizyklisch Chancen wahrzunehmen, wenn die Masse der Investoren ihre Richtung ändert.

In den vergangenen Wochen haben wir daher mehrere Kursanstiege für Gewinnmitnahmen genutzt und die Liquiditätsquote entsprechend erhöht. Damit verfügen wir über Handlungsspielraum, um auf Marktverwerfungen oder Übertreibungen reagieren oder an anstehenden Börsengängen teilnehmen zu können.



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.**