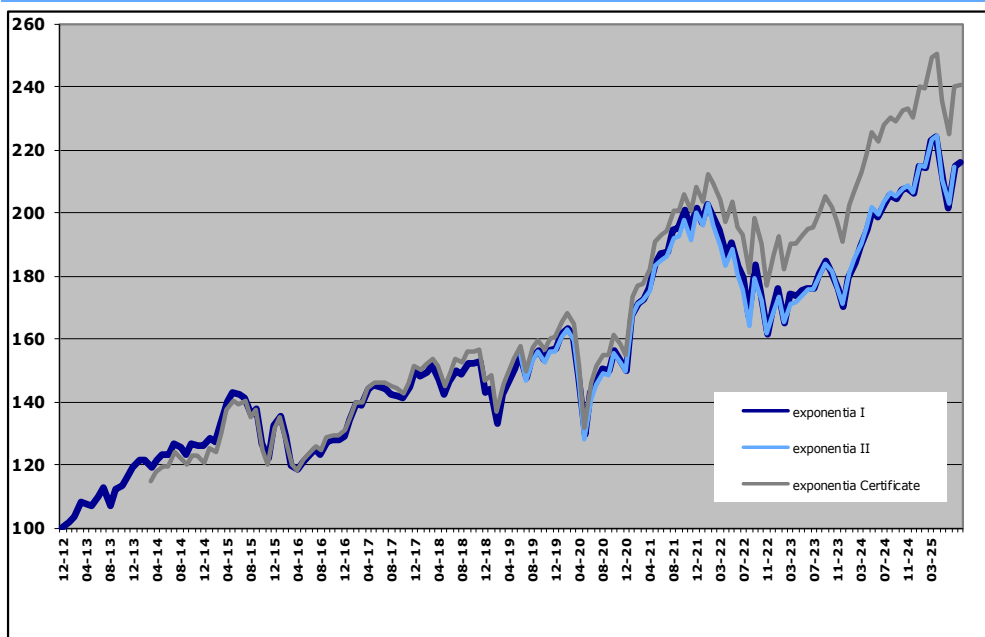




exponentia I

Anteilwert

30/06/2025	215,86
EUR	

Entwicklung seit

12,7 Jahren	115,9%
gesamt	
	6,3%
pro Jahr	

2025	0,7%
3 Monate	2,6%

AUSBLICK 2025: MODERATER ANSTIEG?

Die starke Korrektur zu Beginn des Quartals wurde schnell aufgeholt, was den Ausblick vom Jahresanfang für einen moderaten Anstieg in 2025 weiter stützt. Auch wenn das Thema Zölle nicht geregelt ist und noch für Volatilität sorgen kann, dürfte die Unsicherheit in diesem Bereich allmählich abnehmen und somit eine weniger pessimistische Stimmung und einen positiven Grundtrend für die zweite Jahreshälfte ermöglichen.

Negative Überraschungen sind jedoch jederzeit möglich, sei es durch neue Ankündigungen von D. Trump, unerwartete geopolitische Ereignisse oder eine erzwungene Zinssenkung durch die Fed, um einem Abschwung entgegenzuwirken.

DIE MÄRKTE: EINSTURZ UND ERHOLUNG

Das Börsenereignis des Quartals war natürlich der **starke Rückgang der Märkte nach dem 2. April**, nachdem D. Trump Zölle in unerwartetem Ausmaß angekündigt hatte. Innerhalb von 3 Tagen fiel der US-Markt um mehr als 10 % und verstärkte damit den seit Mitte Februar andauernden Abwärtstrend, wobei er am 7. April nur knapp einen „Bärenmarkt“ verfehlte (Rückgang um mehr als 20 %). Aber wie bereits im letzten Brief erwähnt, werden plötzliche Marktkorrekturen in der Regel im Laufe des Jahres wieder aufgeholt, und diese war keine Ausnahme. In der Tat kündigte D. Trump schnell eine Pause bei der Anwendung der Zölle und anschließend die Aufnahme von Verhandlungen mit den betroffenen Ländern an. Dies trug zur Entspannung am Markt bei, wobei die Auswirkungen der künftigen Zölle relativiert werden konnten. Daraufhin folgte eine Erholung, die fast symmetrisch zum Einbruch verlief. Nach einer **Korrektur von 19 %** in etwa 50 Tagen erfolgte die Aufholjagd mit einer Erholung von +24 % in 80 Tagen. Das andere wichtige Ereignis des Quartals war der **Krieg zwischen Israel und dem Iran** im Juni, der in der Militärintervention der USA gipfelte. Die Auswirkungen konzentrierten sich jedoch auf den Ölpreis, der innerhalb weniger Tage um 20% in die Höhe schnellte und nach einem Waffenstillstand nach nur 2 Tagen wieder auf das Vorkriegsniveau zurückfiel. US-Aktien erreichten sogar einen leicht höheren Rekord, aber das Quartal endet fast so, **als wäre** in der Zwischenzeit **nichts geschehen**. Auf beiden Seiten des Atlantiks **steigen die Märkte ganz leicht um 1,5%** in Euro. Und seit Jahresbeginn wird das Ergebnis des ersten Quartals bestätigt, der europäische STOXX600-Index steigt um 7 %, während der amerikanische S&P500-Index 7 % verliert, ebenfalls in Euro. Die Differenz wird nun vollständig durch den **Rückgang des Dollars um 14% gegenüber dem Euro seit Januar** erklärt. Diese deutliche Abwertung ist das wichtigste und anhaltende Marktereignis bisher im Jahr 2025.

PORTFOLIO-ENTWICKLUNG

Das **Portfolio steigt im Quartal um 2,6%** und liegt damit im leicht positiven Bereich mit **+0,7% seit Januar**.

Im 2. Quartal **melden sich die zyklischen Werte zurück** und liegen deutlich vor den defensiven Werten (+5% gegenüber -9%), und die **Wachstumsbranchen** dominieren. Nach dem Finanzsektor im Vorquartal ist es nun die **Technologie (+19%)**, die einen Volltreffer landet, mit 7 von den 8 Werten die in 3 Monaten um mehr als 20% steigen: **Broadcom (+51%)**, **Oracle (+44%)**, **VusionGroup (+39%)**, **Nvidia (+34%)**, **Netflix (+32%)**, **Microsoft (+22%)** und **Sopra Steria (+21%)**. Erneut steht der Spezialchemiewert **Alzchem (+49%)** auf dem Podest. In der Industrie (+6%) sind es **Prysmian (+19%)** und **MTU (+18%)**, die führen. Die Zuwächse konzentrieren sich auf die genannten Sektoren. Finanz und Versorgung stagnieren, während der Energiesektor sinkt (-4%), ebenso wie die Konsumbranche (-6%), die unter den Tarifen leidet, und der **Gesundheitssektor (-11%)**, der zusätzlich unter möglichen Budgetkürzungen leidet: **Procter & Gamble (-14%)**, **LVMH (-22%)**, **Thermo Fisher (-25%)**.

ANALYSE

GEOPOLITIK

Im zweiten Quartal blieb die **Aufmerksamkeit auf D. Trump** und seine Entscheidungen oder Ankündigungen zu Zöllen gerichtet, die nicht nur für wirtschaftliche, sondern auch für politische Zwecke eingesetzt werden. Auch der kurze Krieg zwischen Israel und dem Iran erreichte seinen Höhepunkt mit einer Entscheidung D. Trumps, nämlich der von US-Schlägen.

MAKRO/MIKRO

Das globale wirtschaftliche Umfeld hat sich seit dem 1. Quartal kaum verändert, das **Weltwirtschaftswachstum 2025** wird aufgrund der Zölle und der damit verbundenen Unsicherheiten weiterhin **unterdurchschnittlich** erwartet, jedoch ohne Zusammenbruch. In unserer Analyse des 1. Quartals hätten durchschnittliche Zölle von 25 % eine potenzielle Auswirkung von 0,65 % auf das Weltwachstum, wogegen wir uns eher auf durchschnittliche Zölle von 15 % bis 20 % hinbewegen. Die Auswirkungen werden nicht nur in den einzelnen Ländern, sondern auch in den verschiedenen Branchen unterschiedlich sein. Allerdings wird ein **Großteil der weltweit notierten Aktien kaum betroffen** sein. Dies gilt für alle, deren Geschäftstätigkeit sich auf **Dienstleistungen** konzentriert (Finanzen, Kommunikation, Tourismus und ein Großteil des Technologiesektors), sowie für diejenigen, deren Geschäft **lokal** basiert (Stromerzeugung, Immobilien). In der Industrie schließlich kompensieren die Aktivitäten in den Bereichen **Verteidigung** oder **Elektrifizierung** durch ihr Wachstum. Wenn man das Gewicht dieser Sektoren im MSCI-Weltindex zusammenzählt, sind fast zwei Drittel von den Tarifen kaum betroffen. Die Unternehmen in diesen Branchen dürften also eine günstige Entwicklung ihrer Ergebnisse zeigen, und für die globalen US-Unternehmen kommt noch ein **positiver Faktor** hinzu, nämlich der **Rückgang des Dollars**, der ihre im Ausland erzielten Gewinne in die Höhe treibt.

Ein Punkt zu den **US-Schulden**: Der Bundeshaushalt wurde gerade verabschiedet und führt voraussichtlich zu einem **hohen Defizit** von über 7% des BIP im Jahr 2026. Kurzfristig ist das Defizit zwar eine Stütze für die Konjunktur, langfristig wird es jedoch die Fähigkeit der USA einschränken, den Schock der nächsten Krise abzufedern - ein wichtiger Aspekt für die Anlagestrategie.

ZINSEN

Die langfristigen US-Zinsen schwankten im zweiten Quartal zwischen etwa 4% und 4,6%, also um den kurzfristigen Zinssatz der Fed, der seit Dezember 2024 bei 4,33% liegt. Das Ergebnis ist eine recht **flache US-Zinskurve** und damit immer noch **ungünstig** für eine Beschleunigung des Wachstums. Dies steht im Gegensatz zur Zinskurve in der Eurozone, die eindeutig positiv ist, selbst in Deutschland, nachdem die Europäische Zentralbank die kurzfristigen Zinsen auf 2% gesenkt hat. Dies ist eine mittelfristige Wachstumsunterstützung, die jedoch eine Weile brauchen kann, um ihre Wirkung zu entfalten.

Die Unsicherheit über die Zinssätze konzentriert sich weiterhin auf die USA, wo die Zentralbank in Wartestellung ist. Dies erinnert an die Situation im Jahr 2024, als die Märkte lange auf die Senkung der Leitzinsen warteten. Achtung: Unserer Analyse zufolge **neigen die Märkte dazu, einige Wochen vor oder nach einer Leitzinssenkung zu korrigieren**.

ÖLPREIS

Der Ölpreis, der bereits im ersten Quartal relativ niedrig war, fiel zunächst unter den Zollankündigungen von D. Trump Anfang April weiter, bevor er im Juni während des Krieges zwischen Israel und dem Iran um 20% anstieg. Dieser Anstieg verpuffte jedoch schnell wieder und der Kurs kehrte zu den vorherigen **niedrigen und eher wachstumsfördernden Niveaus** zurück.

WÄHRUNGEN

Wie oben beschrieben, ist die Entwicklung bei den Währungen und insbesondere beim Dollar stark und nachhaltig. Wie in unserer Strategie vorgesehen (auch wenn der Rückgang sehr früh in der Amtszeit von D. Trump eintritt), beträgt **der Rückgang des Dollars gegenüber dem Euro am Ende des ersten Halbjahres 14%**. Unsere deutliche Untergewichtung von US-Aktien seit Ende 2024 zahlt sich also aus, indem sie den Rückgang der US-Indizes in Euro abfedert. Wenn eine eingesetzte Strategie funktioniert, muss man jedoch auch die **Gewinne realisieren**. Der aktuelle Rückgang des Dollar erreicht eine vergleichbare Größenordnung wie bei den letzten starken Abwärtsbewegungen (2017 und 2020), die 19 % bzw. 15 % betrugen. Folglich wurden im Laufe des Quartals **Käufe von US-Aktien** getätigt. Eine leichte Untergewichtung des Dollars wird beibehalten, da ein weiterer Rückgang auf die Tiefststände von 2017 und 2020 über 1,20 möglich ist, wobei das Niveau von 1,25 in naher Zukunft eine Grenze darstellen dürfte. Dieser Wert wurde nämlich in den letzten 20 Jahren nur ein einziges Mal durchschritten.

KRYPTOS

Ungewöhnlicherweise könnte uns eine Analyse des Marktes für Krypto-Anlagen dabei helfen, die Entwicklung von Aktien zu verstehen. Zunächst einmal haben Krypto-Assets, insbesondere Bitcoin, einen **nennenswerten Platz im Universum der Vermögenswerte** erreicht. Der aktuelle Wert aller Krypto-Assets nähert sich 4 Billionen Dollar, was etwa 5% des Wertes aller Aktien weltweit oder etwa 17% des Wertes des gesamten weltweit geförderten Goldes entspricht. Wenn man bedenkt, welchen Stellenwert Gold seit Jahrtausenden hat, zeigt dies wie weit Bitcoin seit seiner Gründung im Jahr 2009 vorgedrungen ist.

Unsere Analyse zeigt eine große Regelmäßigkeit der Auf- und Abwärtszyklen von Bitcoin über Zeiträume von vier Jahren (letzte Hochpunkte: 2013, 2017, 2021). Der nächste Höchststand könnte daher im Jahr 2025 erreicht werden. Interessant für unsere Strategie ist jedoch, dass die letzten Zyklen fast genau mit den Zyklen bei Aktien übereinstimmen (Top Ende 2017-Tief Ende 2018 und Top Ende 2021-Tief Ende 2022). Da Bitcoin der riskanteste unter den großen Vermögenswerten ist, ist es nicht unlogisch, dass er sich ähnlich wie ein anderer riskanter Vermögenswert, nämlich Aktien, entwickelt. Man kann die Hypothese aufstellen, dass die Entwicklung des Bitcoin ein **Gradmesser für die Risikobereitschaft der Anlegergemeinschaft** ist. Wenn die Regelmäßigkeit der Bitcoin-Zyklen anhält, ist mit einem Top im 3. oder 4. Quartal 2025 zu rechnen, gefolgt von einem starken einjährigen Rückgang. Aktien könnten also im selben Zeitraum eine schwierige Phase durchlaufen, vor allem 2026, nach einem neuen Allzeithoch von Bitcoin.

PORTFOLIO-AUSRICHTUNG

In unserer strategischen Hauptpositionierung, die USA seit Jahresbeginn unterzugewichten, wurde die **Gewichtung der USA im zweiten Quartal leicht erhöht**, um von der niedrigen Bewertung des Dollars zu profitieren. In diesem Zusammenhang wurden zwei neue Unternehmen in das Portfolio aufgenommen: **Cisco**, ein führender Anbieter von Kommunikationstechnologien, und **Lowe's**, die Nummer zwei unter den US-Baumärkten, deren Bewertung attraktiver ist als die von Home Depot. Darüber hinaus wurde das Gewicht von **NextEra**, in der Stromerzeugung, erhöht. Parallel dazu wurden einige weniger aussichtsreiche Investitionen wie **Adobe** und **Disney** verkauft, ebenso wie **Skechers**, das leider von einem Investmentfonds aufgekauft wurde.

Die **Gewichtungen von Japan und Kanada wurden ebenfalls erhöht** und im Gegenzug die von **Europa etwas reduziert**.

Generell wurden die im Quartal erhaltenen Dividenden reinvestiert und in einigen Branchen Optimierungen vorgenommen. In der Industrie machten **Intertek** und **Do&Co** Platz für **Eiffage**, um sich im Bereich der europäischen Infrastruktur zu positionieren. Im Kommunikationssektor wird **Vodafone** nach dem Kauf von Freenet im Vorquartal verkauft. Und schließlich investiert das Portfolio in den Spezialisten für Rohre für die Energiebranche, **Vallourec**, nach einer Umstrukturierung des Konzerns: Die Aussichten sind gut, die Dividende hoch und die Bewertung sehr attraktiv.

Geographische Gewichtungen zum 30.06.2025: Europa 49%, USA 45%, Asien-Pazifik-Kan. 6%

Company	Weight	Sector	Region
NVIDIA	3,3%	TECH	US
MICROSOFT	3,1%	TECH	US
APPLE	2,3%	TECH	US
META	1,8%	COMM	US
AMAZON	1,8%	DISC	US
ORACLE	1,8%	TECH	US
BROADCOM	1,7%	TECH	US
JPMORGAN CHASE	1,7%	FIN	US
SAFRAN	1,7%	INDUS	EU
ALPHABET A	1,7%	COMM	US
ING GROEP	1,7%	FIN	EU
SIEMENS	1,6%	INDUS	EU
DEERE	1,6%	INDUS	US
NETFLIX	1,6%	COMM	US
DSV	1,5%	INDUS	EU
VISA	1,5%	FIN	US
ASML	1,5%	TECH	EU
CAIXABANK	1,5%	FIN	EU
SAP	1,4%	TECH	EU
TOTALENERGIES	1,4%	ENERGY	EU
ALLIANZ	1,4%	FIN	EU
AIR LIQUIDE	1,4%	MAT	EU
ELI LILLY	1,4%	HEALTH	US
MÜNCHNER RÜCK.	1,4%	FIN	EU
COCA COLA	1,4%	STAP	US
OTIS	1,4%	INDUS	US
NEXTERA	1,4%	UTIL	US
ESSILORLUXOTTICA	1,4%	HEALTH	EU
AHOLD DELHAIZE	1,4%	STAP	EU
SCHNEIDER ELECTRIC	1,4%	INDUS	EU
FANUC	1,4%	INDUS	AS-PAC-CAN
UCB	1,3%	HEALTH	EU
BOOKING	1,3%	DISC	US
HSBC	1,3%	FIN	EU
RICHEMONT	1,2%	DISC	EU
ABBOTT	1,2%	HEALTH	US
PRYSMIAN	1,2%	INDUS	EU
ASTRAZENECA	1,2%	HEALTH	EU
SOPRA STERIA	1,1%	TECH	EU
MTU AERO ENGINES	1,1%	INDUS	EU
TERNA	1,1%	UTIL	EU
VUSIONGROUP	1,1%	TECH	EU

Company	Weight	Sector	Region
ALZCHEM	1,1%	MAT	EU
ANGLOAMERICAN	1,1%	MAT	EU
PROCTER & GAMBLE	1,1%	STAP	US
BANK OF AMERICA	1,1%	FIN	US
STARBUCKS	1,1%	DISC	US
MITSUBISHI UFJ	1,1%	FIN	AS-PAC-CAN
AMGEN	1,1%	HEALTH	US
ROYAL BANK OF CANADA	1,1%	FIN	AS-PAC-CAN
SHELL	1,0%	ENERGY	EU
CISCO	1,0%	TECH	US
DWS	1,0%	FIN	EU
IBERDROLA	1,0%	UTIL	EU
TOYOTA	1,0%	DISC	AS-PAC-CAN
FORTINET	1,0%	TECH	US
DEUTSCHE BÖRSE	1,0%	FIN	EU
COFACE	1,0%	FIN	EU
S&P GLOBAL	1,0%	FIN	US
BHP	1,0%	MAT	AS-PAC-CAN
LVMH	1,0%	DISC	EU
NESTLE	1,0%	STAP	EU
MICHELIN	1,0%	DISC	EU
FREENET	1,0%	COMM	EU
SEGRO	0,9%	REITS	EU
DIAGEO	0,9%	STAP	EU
JOHNSON & JOHNSON	0,8%	HEALTH	US
VIVENDI	0,8%	COMM	EU
EQUINOR	0,8%	ENERGY	EU
BLACKROCK	0,8%	FIN	US
NOVO NORDISK	0,7%	HEALTH	EU
WALMART	0,7%	STAP	US
BERKSHIRE HATHAWAY E	0,7%	FIN	US
LOWE'S	0,7%	DISC	US
DANAHER	0,7%	HEALTH	US
COLGATE-PALMOLIVE	0,7%	STAP	US
ROCHE	0,6%	HEALTH	EU
THERMO FISHER SCIENTI	0,5%	HEALTH	US
EIFFAGE	0,5%	INDUS	EU
VALLOUREC	0,5%	ENERGY	EU
GTT	0,5%	ENERGY	EU
STELLANTIS	0,3%	DISC	EU
SAMSUNG SDI	0,3%	TECH	AS-PAC-CAN
CASH	0,4%	CASH	