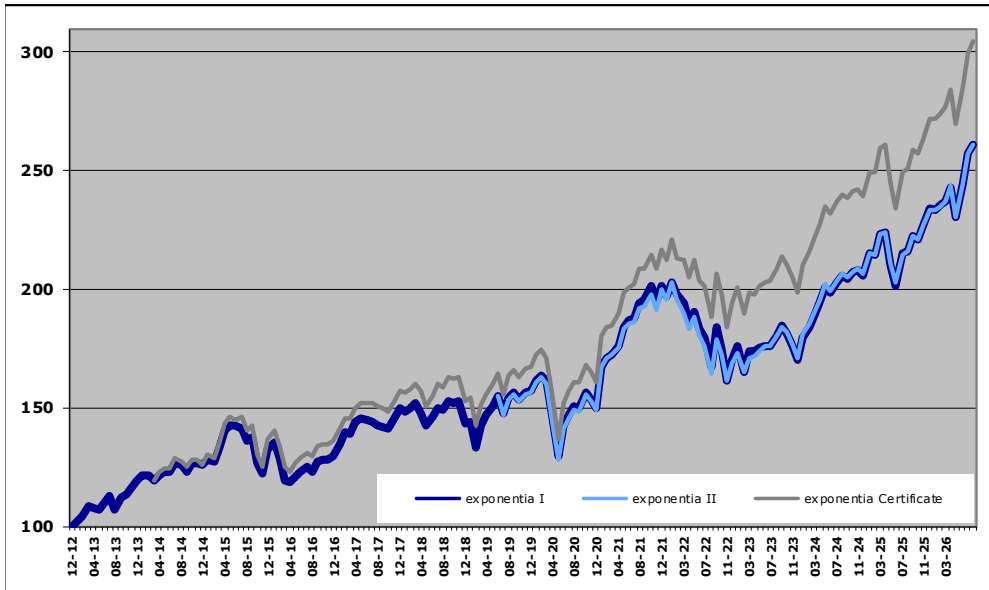




exponentia I GbR

Anteilwert

30/6/2026	261,05
EUR	

Entwicklung seit

13,7 Jahren	161,1%
gesamt	
	7,3%
pro Jahr	

2026	10,8%
3 Monate	13,3%

AUSBLICK 2026: JETZT EHER POSITIV

Zwei Hauptfaktoren haben die Märkte im zweiten Quartal unterstützt und lassen einen positiveren Ausblick für das gesamte Jahr 2026 zu: der Rückgang des Ölpreises und massive Investitionen in die KI. Dadurch konnten die europäischen Märkte wieder ihr Vorkriegsniveau erreichen und der US-Markt neue Rekordstände erzielen.

Mit der sehr positiven Marktentwicklung nach 6 Monaten überwiegt nun eine positive Prognose, während zu Jahresbeginn die Wahrscheinlichkeit für eine Hausse im Jahr 2026 noch bei 50:50 lag. Denn auch wenn in der 2. Jahreshälfte eine Korrektur von 5 % bis 10 % möglich ist, dürfte die sehr positive Statistik für das 4. Quartal überwiegen. Das Thema des Krieges im Iran kann natürlich zu neuen Turbulenzen führen, ebenso wie die Zwischenwahlen oder Unsicherheiten hinsichtlich der Geldpolitik des neuen Vorsitzenden der US-Notenbank. Diese Faktoren scheinen jedoch nicht in der Lage zu sein, die positive Grundtendenz im aktuellen Konjunktur- und Börsenzyklus aufzuhalten.

DIE MÄRKTE: ERHOLUNG UND NEUE REKORDE

Das 2. Quartal war in einigen Anlageklassen ereignisreich. Allen voran **der Ölpreis, der Gradmesser für den Krieg im Nahen Osten, der stark nachgab** und Ende Juni praktisch wieder auf das Vorkriegsniveau zurückfiel. Die **Aktien nutzten diese Entspannung, um kräftig zu steigen**. Aber auch bei Zinsen, Dollar, Gold oder Bitcoin gab es deutliche Bewegungen; auf diese Punkte kommen wir in der Analyse noch zurück. Was den Aktienmarkt betrifft, so hat ein **zweites Thema** – nämlich **KI** – die Märkte bewegt. Ein neu entfachte Optimismus, befeuert durch starke Gewinnsteigerungen in bestimmten Segmenten des Technologiesektors, ließ die Kurse dieser Aktien kräftig steigen und ermöglichte es der Branche – die im ersten Quartal noch hinterhergehintert hatte –, wieder in Führung zu gehen. Angesichts des hohen Gewichts des Technologiesektors in den US-Indizes erreichte der **S&P 500** im 2. Quartal mit einem Anstieg von 15 % **neue Rekordstände**, die deutlich über den bisherigen lagen. Der Anstieg des europäischen Index um 10 % fiel zwar geringer aus, reichte jedoch aus, um die Korrektur vom März auszugleichen und sogar einen neuen, wenn auch knappen Rekord aufzustellen. Doch trotz einer gewissen Euphorie bei Technologiewerten sind die Unterschiede zwischen den USA und Europa seit Jahresbeginn ziemlich gering. Tatsächlich ist der **S&P 500 seit Januar um 9,6 % gestiegen, der STOXX 600 hingegen um 8,3 %**. Erst unter Berücksichtigung des steigenden Dollars vergrößert sich der Abstand etwas, doch die höheren Dividenden in Europa gleichen dies in die andere Richtung aus.

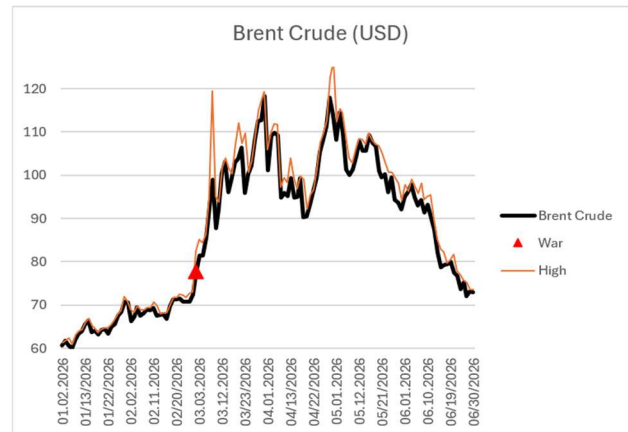
PORTFOLIO-ENTWICKLUNG: STARKER ANSTIEG UM 13,3 % IM Q2 UND NEUER REKORD

Das Portfolio hat die Korrektur vom März schnell hinter sich gelassen und wurde von den meisten zyklischen Branchen zu neuen Rekorden geführt, nach zwei Quartalen, in denen defensive Werte vorne lagen. **Der Technologiesektor hat die anderen deutlich abgehängt** und mit einem Anstieg von über 40 % eine außergewöhnliche Quartalsperformance erzielt! Und innerhalb der Branche haben sich bestimmte Akteure aus dem Halbleiterbereich durchgesetzt: unsere neue Investition **Applied Materials** (+49 % in knapp einem Monat), **ASML** (+54 %) sowie im Bereich der Speicherchips unser Einstieg zu Jahresbeginn bei **Samsung** (+75 %), vor allem aber **Micron** (+246 %) – eine für unser Portfolio beispiellose Quartalsperformance. Es sind die angekündigten gigantischen Investitionen in die KI-Infrastruktur, die diese neue Haussewelle ausgelöst haben, von der auch andere Branchen profitieren: die **Industrie** (+16 %) mit **Prysmian** (+48 %) oder **Siemens** (+37 %), **Rohstoffe** (+11 %), darunter **BHP** (+17 %). Erwähnenswert ist außerdem der spektakuläre Anstieg von **Fortinet** (+90 %) im Bereich Cybersicherheit und ganz allgemein der Anstieg der **Finanzwerte** (+11 %). Zu den relativ wenigen Kursverlusten zählen erneut einige Konsumwerte (**Toyota** -16 %, **Kroger** -22 %), aber auch Titel aus dem Kommunikationssektor (**T-Mobile US** -19 %, **Netflix** -25 %) sowie – wenig überraschend – der **Energiesektor** (-13 %). Wie in der Vergangenheit üblich, ist nach einer besonders starken Outperformance der zyklischen Werte in diesem Quartal eine Rückkehr der defensiven Werte im 3. Quartal recht wahrscheinlich.

ANALYSE

ÖLPREIS: DIE TRENDWENDE

Die Grafik rechts zeigt die Kehrtwende des Ölpreises in den letzten Monaten. Ende Februar, vor Ausbruch des Krieges im Iran, lag der Preis bei etwa 70 \$. Bereits am ersten Tag stieg der Preis pro Barrel deutlich über 70 \$ und erreichte am 9. März vor dem Hintergrund der Blockade der Straße von Hormus schnell einen Höchststand von fast 120 \$. Der Ölpreis pro Barrel erreichte zum Ende des 1. Quartals ein zweites Mal die Marke von 120 \$, um dann Anfang April im Zuge eines Waffenstillstands wieder zu fallen. Nach einem 3. Anstieg auf über 120 \$ Ende April ist der Ölpreis im Mai und Juni kontinuierlich gesunken. Und am 15. Juni, dem Tag der Bekanntgabe eines Abkommens zwischen den USA und dem Iran zur Beendigung des Krieges, fiel der Ölpreis deutlich unter 90 \$ und setzte seinen Rückgang bis Ende Juni in Richtung 70 \$ fort. **Der Rückfall des Ölpreises auf sein Vorkriegsniveau ist eine gute Nachricht für die Inflation und das Wachstum**, vorausgesetzt, die Preise steigen nicht dauerhaft wieder an.

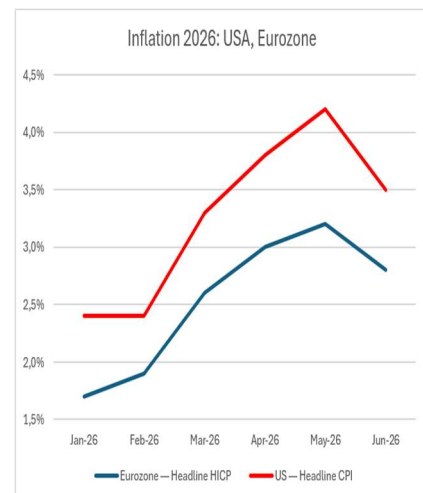


INFLATION: DER RÜCKGANG HAT BEGONNEN

1. Die **Inflation ist spürbar gestiegen**: In den USA von 2,4 % im Februar – vor dem Iran-Krieg – auf 4,2 % im Mai, und in der Eurozone von 1,9 % auf 3,2 % im gleichen Zeitraum. Diese Anstiege um 1,8 bzw. 1,3 Punkte entsprechen unserer Schätzung aus dem Vorquartal, nämlich einem **Anstieg „in der Größenordnung von 1,5 %“**. In den **USA wurden also 4% überschritten**, nicht jedoch in der Eurozone, die von einem niedrigeren Niveau aus startete und wo der Anstieg der Kraftstoffpreise auf 20 % begrenzt blieb, gegenüber 50 % in den USA, wo die Preise zwar niedriger sind, die Schwankungen des Ölpreises sich jedoch direkt auf Benzinpreise auswirken.

2. Die **Inflation ist bereits im Juni zurückgegangen** und liegt nun in der Eurozone bei 2,8 % und in den USA bei 3,5 % – das ist eine erste gute Nachricht.

3. Eine weitere **gute Nachricht ist, dass der Rückgang der Inflation anhalten dürfte**. Wir gehen davon aus, dass die Inflation bis Jahresende wieder etwa auf das Vorkriegsniveau zurückkehrt (unter sonst gleichen Bedingungen, insb. ohne einen erneuten starken Anstieg des Ölpreises). Diese Einschätzung basiert auf unserer historischen Analyse von Inflationsphasen aus dem Jahr 2022, die zeigt, dass sobald die Inflation ihren Höchststand erreicht hat, sie etwa in dem gleichen Tempo wieder zurückgeht, wie sie gestiegen ist, mit einer Verzögerung von einigen Monaten. Da der Anstieg innerhalb von 3 Monaten, von Februar bis Mai stattfand, dürfte der Rückgang der Inflation ebenfalls nach 3+ Monaten erfolgen, also etwa **bis zum Herbst**.



ZINSEN

Der neue, von D. Trump ernannte Fed-Präsident Kevin Warsh hat die **kurzfristigen Zinssätze der Fed nicht verändert** – im Gegensatz zur **EZB, die ihren Leitzins** bei ihrer Sitzung am 11. Juni **auf 2,25 % angehoben** hat (zuvor 2 %). Der Nutzen dieser Anhebung ist umstritten, doch sie verändert die Finanzierungsbedingungen nicht grundlegend. Vielmehr gab es bei den langfristigen US-Zinsen Bewegung. Der 10-Jahres-Zins näherte sich 4,7 % und bewegte sich damit nahe an seinen Höchstständen von 2024 und 2025. **Vor allem aber stieg der 30-Jahres-Zins im Mai deutlich über 5 % (5,2 %)** und testete damit ein Niveau, das zuletzt 2007, vor der Finanzkrise 2008, erreicht worden war. Diese psychologische Schwelle ist im Auge zu behalten, da sie bei einem Durchbrechen Volatilität auslösen könnte. Kaum veränderte Kurzfristzinsen und steigende Langfristzinsen bedeuten **steilere Zinskurven** als zu Jahresbeginn: **ein positives Zeichen für das künftige Wachstum**.

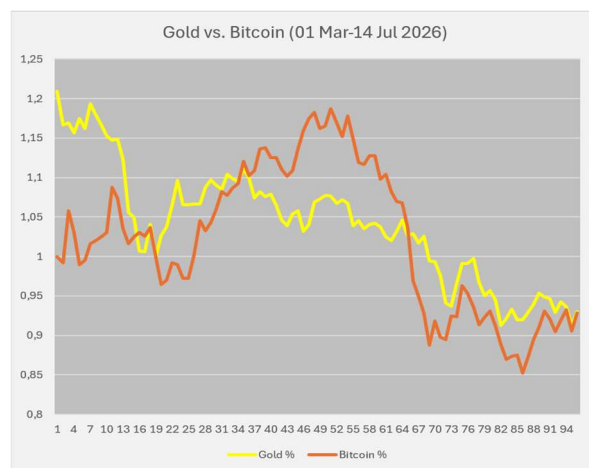
MAKRO/MIKRO

Aus makroökonomischer Sicht gibt es beruhigende Nachrichten. Dieselben Frühindikatoren, die im März in fast allen großen Volkswirtschaften gesunken waren, haben sich in den meisten Fällen bereits ab April wieder verbessert (außer in Europa und China), insbesondere in den USA, wo die Indikatoren zwei Monate in Folge positiv ausfielen.

Aus mikroökonomischer Sicht sind die **Unternehmensgewinne in diesem Jahr stark steigend**. In den USA fand im 1. Quartal 2026 sogar ein **außergewöhnlicher Anstieg der Gewinne der S&P-500-Unternehmen um 28 %** statt. Bei solch unglaublichen Zahlen steigen die Gewinne schneller als die Aktienkurse – eine gute Grundlage für eine Fortsetzung des Bullenmarkts. Ein weiteres wichtiges Ereignis: der größte Börsengang der Geschichte, **SpaceX**, aber zu einem extrem hohen Preis.

DOLLAR SOLIDE, GOLD UND BITCOIN IM ABWÄRTSTREND

Der Dollar blieb im Aufwärtstrend und näherte sich im Juni der Marke von 1,13. Zwar beträgt der Anstieg gegenüber dem Euro im Quartalsvergleich nur etwa 1 % und seit Januar 3 %, dennoch ist dies der **höchste Stand seit über einem Jahr**. Und diese Stärke des Dollars, zusammen mit einem Anstieg der Realzinsen (Zinsen abzüglich Inflation) in den USA seit dem Krieg im Iran, ist wahrscheinlich nicht ganz ohne Einfluss auf den Rückgang der zinslosen Anlagen Gold und Bitcoin. Die Entwicklung des Goldpreises ist sehr ausgeprägt: Er ist seit Jahresbeginn rückläufig, vor allem aber befindet sich **Gold** im Vergleich zu seinem Rekordhoch vom Januar in einer **Korrekturphase von fast 30 %** und ist kürzlich unter die 4.000-Dollar-Marke gefallen. Auch **Bitcoin** ist nach einer Erholung im April wieder im Abwärtstrend und fiel Ende Juni unter 60.000 \$, was **einem Einbruch von mehr als 50 %** gegenüber seinem Höchststand von Ende 2025 entspricht. Gold und Bitcoin entwickeln sich seit Anfang März nahezu parallel, wie die nebenstehende Grafik zeigt.



PORTFOLIO-AUSRICHTUNG

Der **Cash-Anteil** wurde bereits im April parallel zur Deeskalation an der Iran-Front **auf 3 % reduziert**. Während des Quartals wurden kaum Netto-Käufe oder -Verkäufe getätigt, sondern vielmehr **Gewinnmitnahmen und Opportunitätszukäufe**. Die hohen Dividenden des 2. Quartals, die etwa die Hälfte der jährlichen Dividenden ausmachen, wurden ebenfalls reinvestiert. Die relativ niedrigen Kurse in mehreren Branchen boten die Gelegenheit, bestimmte Positionen aufzustocken, beispielsweise in der deutschen Industrie mit **Bilfinger** und **Deutz** oder in der Luftfahrt mit **Safran** und **MTU**. Aber auch bei Finanzwerten mit dem Rückversicherer **MunichRe**, im Konsumgütersektor (**Procter & Gamble**) oder im Gesundheitswesen (**Abbott**, **Eli Lilly** und **Thermo Fisher**). In der Telekommunikation haben wir uns von **Freenet** getrennt, um unsere Position bei **Sunrise** in der Schweiz zu stärken. Angesichts der rasanten Entwicklungen im Technologiesektor im Zusammenhang mit der KI wurde schließlich eine erneute Überarbeitung des Segments vorgenommen. Nach starken Kursanstiegen bei unseren Aktien **Micron** und **Samsung** im Bereich Speicherchips sowie bei **2CRSI** im Serverbereich wurden Gewinnmitnahmen realisiert. Ein Teil dieser Erlöse wurde in **Applied Materials** umgeschichtet, ein Maschinenhersteller für die Halbleiterfertigung, um die Position ASML zu ergänzen.

Geographische Gewichtungen zum 30.06.2026: Europa 47,0%, USA 42,5%, Asien-Pazifik-Kan. 7,5%, Cash 3,0%

Portfolio			
Company	Weight	Sector	Region
NVIDIA	3,1%	TECH	US
APPLE	2,8%	TECH	US
ALPHABET A	2,6%	COMM	US
ASML	2,5%	TECH	EU
APPLIED MATERIALS	1,9%	TECH	US
MICROSOFT	1,9%	TECH	US
SAFRAN	1,8%	INDUS	EU
MICRON	1,7%	TECH	US
HSBC	1,7%	FIN	EU
SIEMENS	1,6%	INDUS	EU
CISCO	1,6%	TECH	US
DEERE	1,6%	INDUS	US
AMAZON	1,6%	DISC	US
JOHNSON & JOHNSON	1,5%	HEALTH	US
AMGEN	1,5%	HEALTH	US
MÜNCHNER RÜCK.	1,5%	FIN	EU
IBM	1,5%	TECH	US
MTU AERO ENGINES	1,4%	INDUS	EU
ALLIANZ	1,4%	FIN	EU
TOTALENERGIES	1,4%	ENERGY	EU
BHP	1,4%	MAT	AS-PAC-CAN
CAIXABANK	1,4%	FIN	EU
ING GROEP	1,4%	FIN	EU
ROYAL BANK OF CANADA	1,4%	FIN	AS-PAC-CAN
SCHNEIDER ELECTRIC	1,4%	INDUS	EU
FANUC	1,4%	INDUS	AS-PAC-CAN
PROCTER & GAMBLE	1,4%	STAP	US
COCA COLA	1,4%	STAP	US
META	1,4%	COMM	US
UCB	1,4%	HEALTH	EU
JPMORGAN CHASE	1,3%	FIN	US
SHELL	1,3%	ENERGY	EU
BROADCOM	1,3%	TECH	US
RICHEMONT	1,3%	DISC	EU
NEXTERA	1,3%	UTIL	US
ASTRAZENECA	1,3%	HEALTH	EU
HELVETIA BALOISE	1,3%	FIN	EU
SEGRO	1,3%	REITS	EU
AIR LIQUIDE	1,3%	MAT	EU
PRYSMIAN	1,3%	INDUS	EU
VISA	1,2%	FIN	US

Company	Weight	Sector	Region
DSV	1,2%	INDUS	EU
IBERDROLA	1,2%	UTIL	EU
TOYOTA	1,1%	DISC	AS-PAC-CAN
ELI LILLY	1,1%	HEALTH	US
AHOLD DELHAIZE	1,1%	STAP	EU
BOOKING	1,1%	DISC	US
DWS	1,1%	FIN	EU
DBS GROUP	1,0%	FIN	AS-PAC-CAN
SAMSUNG	1,0%	TECH	AS-PAC-CAN
ABBOTT	1,0%	HEALTH	US
THERMO FISHER SCIENTIFI	1,0%	HEALTH	US
TERNA	1,0%	UTIL	EU
ROCHE	1,0%	HEALTH	EU
VALLOUREC	0,9%	ENERGY	EU
ALZCHEM	0,9%	MAT	EU
SUNRISE	0,9%	COMM	EU
COFACE	0,9%	FIN	EU
OTIS	0,9%	INDUS	US
BILFINGER	0,9%	INDUS	EU
DEUTZ	0,8%	INDUS	EU
SAP	0,8%	TECH	EU
LVMH	0,8%	DISC	EU
MICHELIN	0,8%	DISC	EU
BANK OF AMERICA	0,7%	FIN	US
NETFLIX	0,7%	COMM	US
FORTINET	0,7%	TECH	US
ANGLOAMERICAN	0,7%	MAT	EU
ESSILORLUXOTTICA	0,7%	HEALTH	EU
DEUTSCHE BÖRSE	0,7%	FIN	EU
BANQUE CANTONALE VAUD	0,6%	FIN	EU
BERKSHIRE HATHAWAY B	0,6%	FIN	US
LOWE'S	0,6%	DISC	US
2CRSI	0,6%	TECH	EU
BLACKROCK	0,6%	FIN	US
DIAGEO	0,6%	STAP	EU
KROGER	0,5%	STAP	US
T-MOBILE US	0,4%	COMM	US
VUSIONGROUP	0,4%	TECH	EU
UNILEVER	0,4%	STAP	EU
NOVO NORDISK	0,4%	HEALTH	EU
Incrementia	1,9%		
CASH+	3,0%		