

**KATHREIN**  
**PRIVATBANK**

# Investment Report

Q2 / 2026





## SPACE X – UNENDLICHE WEITEN, UNENDLICHES POTENZIAL?

Der Rekordbörsengang von SpaceX hat eines gezeigt: Phantasie ist an den Aktienmärkten gefragt. Die auf den ersten Blick ungewöhnliche Melange aus kommerzieller Raumfahrt, Satelliteninfrastruktur, Verteidigung, Datenübertragung und Künstlicher Intelligenz trifft den Nerv der Investoren.

Die ambitionierte Bewertung des Unternehmens, das im letzten Jahr fast 5 Mrd. USD Verlust schrieb, und der geringe Anteil an gehandelten Aktien (ca. 5 %) haben dem Hype bei der Zeichnung keinen Abbruch getan.

Langfristig betrachtet stellen sich jedoch zahlreiche Fragen: Wird das KI-Geschäft, bei dem man den führenden Unternehmen hinterherhinkt, tatsächlich profitabel sein? Ist die auf Elon Musk zugeschnittene Governance-Struktur ein Hemmschuh? Wird man tatsächlich eine Verhundertfachung des Umsatzes in fünf Jahren erreichen? Das Börsendebüt von SpaceX ist ein Stimmungstest der Märkte, und das Ergebnis ist vorerst positiv ausgefallen, auch wenn die ersten Tage an der Börse von großer Volatilität gekennzeichnet waren.

Stefan Neubauer, CEO



## THEMEN

3 – 4

BÖRSENGESCHEHEN

5 – 7

UNSERE INVESTEMENTSTRATEGIE

im Kathrein-Portfolio

8 – 9

MARKTAUSBLICK 2026

## ZUSAMMENFASSUNG

# Börsengeschehen im zweiten Quartal

Die Börsen waren im 2. Quartal von einem Aufwärtstrend gekennzeichnet, der für viele überraschend kam. Trotz des Angriffs auf den Iran und der Blockade der Straße von Hormus tendierten die Aktienmärkte nach oben. Ausschlaggebend dafür waren nicht nur die konfuse, aber auf einen begrenzten Konflikt hindeutenden Aussagen Donald Trumps, sondern vielmehr die zahlreichen positiven Überraschungen bei den US-Unternehmensgewinnen.

### UNTERNEHMENSGEWINNE: ÜBER DEN ERWARTUNGEN – TECH-TITANEN SETZEN AKZENTE

Die letzte Berichtssaison in den USA präsentiert sich überraschend robust. Mehr als 80 % der S&P 500-Unternehmen haben die Prognosen übertroffen, im Schnitt um etwa 16 %, begleitet von einem Umsatzwachstum von rund 11,5 % (Quelle: Bloomberg, 30.06.2026). Besonders die großen Technologieunternehmen glänzten und konnten ihre Ergebnisse deutlich steigern. Dies spiegelt die anhaltende Dynamik im Bereich Digitalisierung und Künstliche Intelligenz wider.

In Europa verläuft die Gewinnentwicklung mit rund 11% Wachstum zwar ebenfalls positiv, das

Umsatzwachstum fällt jedoch moderater aus. Energie-, Kommunikations- und Finanzsektoren zeigen überdurchschnittliche Ergebnisse, während Gesundheits- und Industrietitel weniger überzeugen (Quelle: Bloomberg, 30.04.2026).

Die Gewinnüberraschungsrate in Europa liegt bei nur etwa 53 %. Die US-Märkte profitieren stärker vom KI-getriebenen Wachstum, während Europa die Auswirkungen des Energieschocks intensiver spürt.

### EMERGING MARKETS: AUFHOLJAGD MIT CHIP-POWER – CHINAS SCHATTENSEITE

Die Schwellenländer erleben seit letztem Jahr eine spürbare Erholung nach einer längeren Phase der Underperformance. Getragen wird diese Entwicklung vor allem durch den globalen KI-Boom, der die Nachfrage nach Halbleitern und Speicherchips beflügelt. Insbesondere Südkorea und Taiwan profitieren als zentrale Akteure der Chip-Wertschöpfungskette (Quelle: Bloomberg, 28.05.2026).

Demgegenüber steht der chinesische Aktienmarkt, der weiterhin hinterherhinkt. Ursachen sind die anhaltende Immobilienkrise, ein belasteter Banken-

sektor und ein schwaches Verbrauchervertrauen. Die hohe Exportabhängigkeit macht China anfällig für handelspolitische Spannungen. Zudem erschweren der starke staatliche Einfluss auf Unternehmen und schwer vorhersehbare regulatorische Eingriffe die Investitionslandschaft. Diese Faktoren führen zu einem strukturellen Risikoabschlag für chinesische Aktien. Vor diesem Hintergrund hält die Kathrein Privatbank seit April 2022 keine chinesischen Aktien mehr im Portfolio.

#### INFLATION UND ZINSEN: ZWISCHEN ENERGIEPREISSCHOCK UND GELDPOLITISCHER VORSICHT

Nach einem zu Jahresbeginn noch optimistischen Start kam es infolge geopolitischer Spannungen, insbesondere der Sperrung der Straße von Hormus, zu einem erneuten Inflationsschub, vor allem bei Energiepreisen. Die Notenbanken stehen vor der Herausforderung, die Inflationserwartungen zu kontrollieren und Zweitrundeneffekte zu verhindern.

Im Euroraum lag der Einlagezins über ein Jahr stabil bei 2,00%, während die US-Notenbank ihre Leitzinsen bei 3,75% gehalten hat. (Quelle: Bloomberg,

29.06.2026). Die ausgeprägte Zinsdifferenz stützt tendenziell den US-Dollar, wenngleich langfristig aufgrund der Kaufkraftparität ein Abschwächungspotenzial besteht. Im Juni hat die EZB die Leitzinsen dann um 25 Basispunkte erhöht. Die Märkte erwarten, dass die EZB bis Ende des Jahres die Zinsen noch einmal anheben wird. Ein Zinsschritt bis Ende des Jahres wird auch von der Fed erwartet.

Die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen sind deutlich gestiegen: Deutschland notiert bei über 3,15%, die USA bei etwa 4,58%. Nach Jahren der Niedrigzinsen markieren diese Niveaus einen signifikanten Anstieg (Quelle: Bloomberg, 29.06.2026). Aufgrund dieser Entwicklungen wurde die Zinssensitivität im Laufe des Quartals reduziert, um Risiken durch drohende Zinsanstiege zu verringern.

# Unsere Investmentstrategie

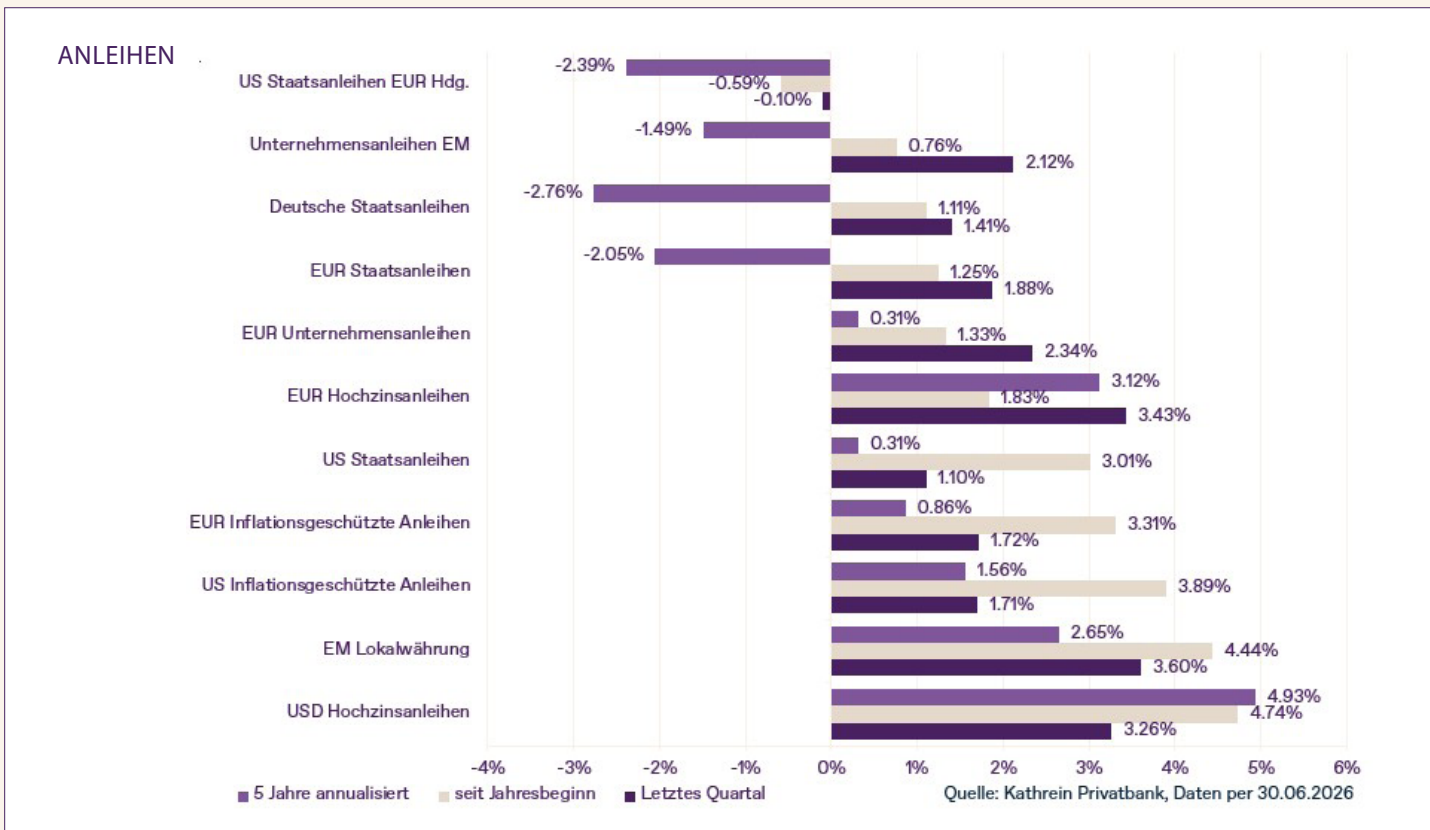
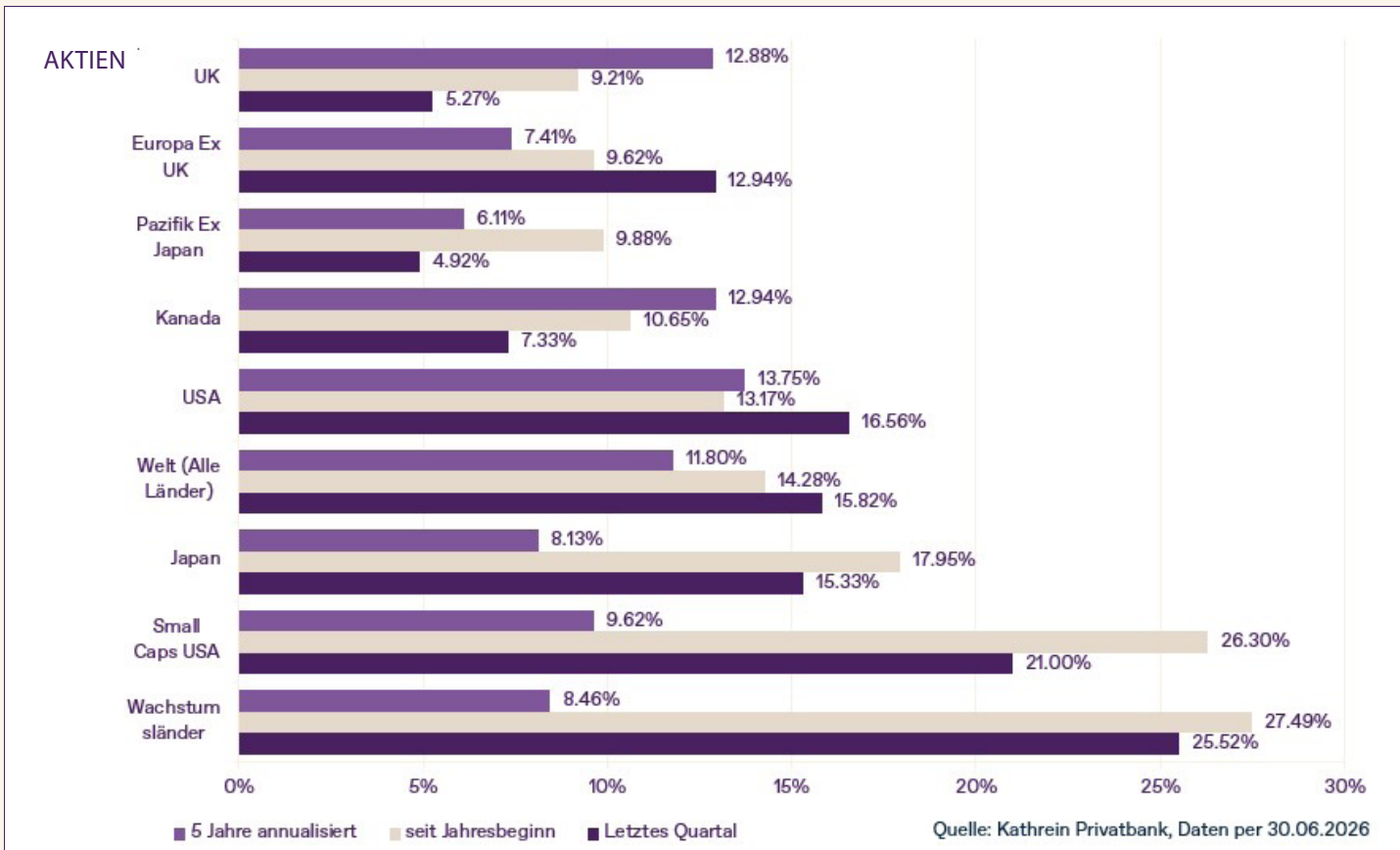
## im Kathrein-Portfolio

Durch die Beilegung des Konflikts zwischen den USA und dem Iran und die damit verbundene Wiederöffnung der Straße von Hormus kam es zu einem deutlichen Rückgang der Ölpreise. In der Folge sind auch die Stromkosten gesunken, was sowohl Unternehmen als auch private Haushalte spürbar entlastet und zunehmend konsumfördernd wirkt. Die niedrigeren Energiepreise entfalten darüber hinaus eine zusätzliche positive Wirkung auf strukturelle Wachstumsbereiche, insbesondere im Umfeld der Künstlichen Intelligenz, wo energieintensive Infrastrukturinvestitionen an Bedeutung gewinnen.

Vor diesem Hintergrund gehen wir bei unserer Investmentstrategie davon aus, dass die Inflationserwartungen schneller als bislang angenommen zurückgehen. Die zuletzt beobachteten Preissteigerungen haben sich zudem kaum in der Kerninflation niedergeschlagen, was aus unserer Sicht dafür spricht, dass sich der Preisdruck in den kommenden Monaten weiter abschwächen dürfte. Damit dürfte sich der Handlungsdruck auf die Notenbanken reduzieren, die Leitzinsen weiter anzuheben, sowohl in den USA als auch im Euroraum.

### AKTIEN

Im Aktienbereich führen die verbesserten makroökonomischen Rahmenbedingungen zu einer zusätzlichen Stützung der bereits positiven Gewinnerwartungen. Sinkende Energiekosten sollten nach unserer Ansicht die Margenentwicklung weiter begünstigen und die Gewinnschätzungen, die bereits auf einem hohen Niveau liegen, könnte dies nochmals nach oben treiben. Eine Ausnahme bildet dabei der Energiesektor, der von fallenden Preisen naturgemäß belastet wird. Für 2026 wird insgesamt ein Gewinnwachstum von rund 15 % erwartet, gefolgt von etwa 10 % im Jahr 2027 (Ned Davis Research, 25.06.2026). Vor diesem Hintergrund wurde die Aktienquote von neutral auf Übergewichtet angehoben, wenngleich geopolitische Risiken, insbesondere rund um die Straße von Hormus, weiterhin ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor bleiben.



Alle Werte auf Euro-Basis. Werte der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

## ANLEIHEN

Im Anleihenbereich sprechen die rückläufigen Inflationserwartungen für eine Entspannung aufseiten der Geldpolitik. Die Renditeniveaus bleiben derzeit aus unserer Sicht attraktiv, weshalb der Anteil an Anleihen mit einem geringeren Rating in unserer Investmentstrategie im Juni erhöht wurde. Darüber hinaus wurde die Duration in den Anleihenportfolien für den EUR-Bereich wieder erhöht, für den USD-Bereich bleibt sie weiterhin reduziert.

## WÄHRUNGEN

Im Währungsbereich bleibt eine stärkere Positionierung gegenüber dem US-Dollar bestehen. Die robuste US-Konjunktur, weiterhin solide Unternehmensgewinne und das höhere Zinsniveau in den USA sprechen kurzfristig für eine anhaltende Unterstützung des Dollars. Gleichzeitig dürfte die Fed angesichts der noch immer dynamischen Wirtschaft deutlich weniger Spielraum für Zinssenkungen haben als noch zu Jahresbeginn erwartet.

## FAZIT

Auch wenn die Bewertungen an den Aktienmärkten hoch bleiben, ist die fundamentale Gewinnent-

wicklung weiterhin überzeugend. Der Wegfall des akuten Risikos rund um den Iran, die Wiederöffnung der Straße von Hormus und der deutliche Rückgang des Ölpreises verbessern zusätzlich die makroökonomischen Perspektiven. Niedrigere Energiepreise wirken entlastend auf Unternehmen und Verbraucher, dämpfen die Inflationserwartungen und reduzieren den Druck auf die Notenbanken. Damit hat sich das Umfeld für Risikoanlagen verbessert, allerdings bestehen weiterhin signifikante Unsicherheiten insbesondere in Bezug auf geopolitische Entwicklungen und Bewertungsniveaus. Diesem veränderten Bild wurde mit den jüngsten Anpassungen in der Positionierung Rechnung getragen.



# Marktausblick

Der Ausblick für die kommenden Monate hat sich durch die Entspannung im Nahen Osten verbessert. Rückläufige Energiepreise entlasten Unternehmen und Verbraucher. Die Inflationsraten dürften in den kommenden Monaten weiter zurückgehen. Damit verringert sich auch der Druck auf die Notenbanken, die Leitzinsen weiter anzuheben.

## USA BLEIBEN ZUGPFERD

Für die Aktienmärkte bleibt das Umfeld damit nach unserer Einschätzung grundsätzlich positiv. Die Gewinndynamik ist intakt, insbesondere in den USA, wo eine robuste Konjunktur und solide Unternehmensgewinne die Märkte stützen. Gleichzeitig bleibt der Wachstumsunterschied zwischen den USA und Europa ein wesentliches Thema. Während die US-Wirtschaft weiterhin von einem starken Arbeitsmarkt, hoher Investitionstätigkeit und der Dynamik im Technologiesektor getragen wird, bleibt die konjunkturelle Entwicklung in Europa verhaltener. Vor allem Deutschland zeigt weiterhin Schwächen, während strukturelle Belastungen und eine geringere Investitionsdynamik den Aufschwung bremsen.

Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind weiterhin hoch, und die Erwartungen an viele Unternehmen sind bereits ambitioniert. Dies gilt besonders für den Bereich Künstliche Intelligenz. Die Kritik am KI-Boom nimmt zu, zumal Ressourcenengpässe bei Energie, Chips und Rechenkapazitäten stärker in den Fokus rücken. Die Unternehmen müssen nun zeigen, dass sich Künstliche Intelligenz nicht nur in Umsatzphantasien und steigenden Investitionsbudgets niederschlägt, sondern auch in nachhaltigen Erträgen. Entscheidend wird daher sein, ob die enormen Ausgaben für Rechenzentren, Hardware und Infrastruktur tatsächlich die erwarteten Produktivitäts- und Gewinnsteigerungen liefern können. Ein weiterer Gradmesser für die Verfassung des Aktienmarktes ist die zunehmende Aktivität am Primärmarkt. Nach einer längeren Phase verhaltener Börsengänge deutet sich im Technologiesektor wieder mehr Bewegung an. Erwartete IPOs von Unternehmen wie OpenAI und Anthropic könnten neue Impulse setzen und die Risikobereitschaft der Investoren zusätzlich testen. Gelingt es diesen Unternehmen, hohe Bewertungen am Markt durch-

zusetzen, wäre dies ein deutliches Signal für das weiterhin große Vertrauen in den Technologiesektor und den KI-Investmenttrend. Gleichzeitig bergen solche Börsengänge aber auch Risiken, da sie die bereits hohen Erwartungen weiter erhöhen und die Volatilität in einem ohnehin ambitioniert bewerteten Marktsegment verstärken können.

#### MIDTERMS ANTE PORTAS

Neben diesen fundamentalen Fragen bleiben politische und geopolitische Risiken bestehen. Die Midterm-Wahlen in den USA stellen historisch häufig eine Belastungsprobe für die Aktienmärkte dar, da sich politische Mehrheiten oft zulasten der Partei des amtierenden Präsidenten verschieben. Dies kann die politische Handlungsfähigkeit einschränken und vorübergehend zu höherer Unsicherheit führen. Darüber hinaus bleibt der Handelskonflikt mit China ein struktureller Belastungsfaktor, insbesondere für jene Sektoren, die stark von globalen Lieferketten, Halbleitern und Technologietransfers abhängig sind.

Auch geopolitisch bleibt das Umfeld fragil. Der Ukrainekrieg ist zwar zuletzt stärker in den Hintergrund getreten, bleibt aber ein bedeutender Unsicherheitsfaktor. Darüber hinaus bergen Taiwan sowie die Lage im Nahen Osten, insbesondere die Spannungen zwischen Israel und dem Libanon, weiterhin erhebliches Konfliktpotenzial. Ein erneuter Anstieg geopolitischer Risiken könnte die zuletzt verbesserte Stimmung rasch wieder belasten, ins-

besondere wenn Energiepreise oder Lieferketten erneut unter Druck geraten.

#### FAZIT

Insgesamt überwiegen derzeit dennoch die verbesserten makroökonomischen Rahmenbedingungen. Fallende Ölpreise, rückläufige Inflationserwartungen und geringerer Zinserhöhungsdruck unterstützen den Ausblick für Risikoanlagen. Gleichzeitig bleiben hohe Bewertungen, ambitionierte Erwartungen an den KI-Sektor, politische Risiken in den USA, der Handelskonflikt mit China und geopolitische Unsicherheiten zentrale Risikofaktoren. Das Umfeld spricht daher weiterhin für eine konstruktive, aber selektive Positionierung. Risikoanlagen bleiben unterstützt, die Anforderungen an Unternehmensgewinne, Kapitaldisziplin und die tatsächliche Ertragskraft neuer Wachstumsthemen steigen jedoch deutlich.

## DISCLAIMER

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft (im Folgenden „Kathrein“) im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes 2018 und dient ausschließlich zur Information, sie stellt eine Marktübersicht und die Investmentstrategie der Kathrein basierend auf deren Marktmeinung dar, und ist keine unabhängige Finanzanalyse und kein Investment Research im Sinne von Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Unterlage herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wieder gegebenen Informationen übernehmen. Die Unterlage gibt den Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dar, Änderungen des Inhalts dieser Unterlage behalten wir uns vor. Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger, insbesondere hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft, oder die Geeignetheit der Finanzinstrumente für den Anleger. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsent-

scheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

### RISIKO- UND PERFORMANCE-HINWEIS

Es ist zu beachten, dass Investments neben Chancen auch Risiken bergen, so können Wert und Ertrag steigen, aber auch fallen. Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu.