



RÜCKBLICK – QUARTAL 2

Der geopolitische Schock in der Straße von Hormus und seine Einordnung

Das prägende Ereignis des ersten Halbjahres war zweifellos die plötzliche Schließung der Straße von Hormus. Nach den militärischen Vorfällen am 27. Februar 2026 durch die USA und Israel im Iran kam der Schiffsverkehr in einer der wichtigsten Wasserstraßen der Welt abrupt zum Erliegen. Satellitendaten von Bloomberg verdeutlichen das Ausmaß: Passierten im Jahr 2025 im Durchschnitt noch rund 110 Handelsschiffe täglich diese Passage, brach diese Zahl ab dem 28. Februar fast vollständig auf null ein. Ein solcher Impuls wirkt auf die Weltwirtschaft wie ein physikalischer Schock, dessen Nachwirkungen oft lange anhalten, selbst wenn sich die akuten Spannungen legen.

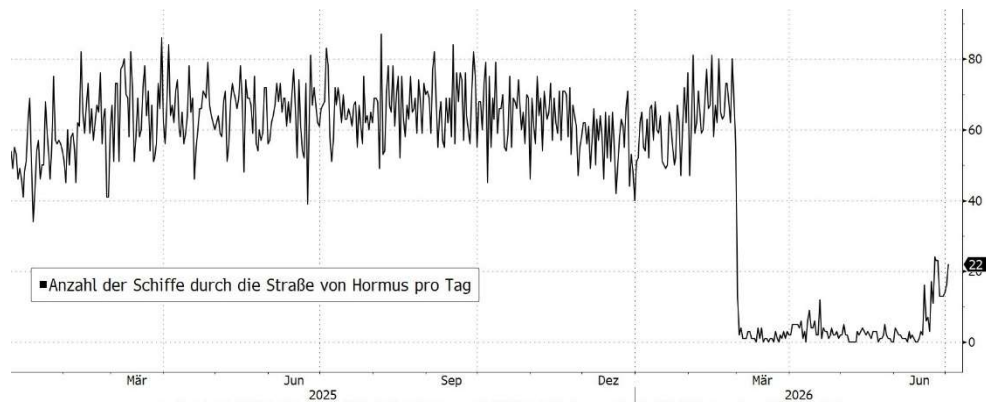


Abbildung 1, Anzahl täglicher Schiffe durch Hormus, Quelle: Bloomberg

Glücklicherweise zeichnet sich seit Mitte Juni eine diplomatische Entspannung ab. Mit der Bekanntgabe eines Verständigungsprotokolls zwischen den USA und dem Iran am 14. Juni ist der Schiffsverkehr wieder leicht angelaufen. Dennoch dürfen wir keine sofortige Rückkehr zum

Zustand vor der Krise erwarten. Eine vollständige Normalisierung erfordert Zeit, da verlässliche Sicherheitsgarantien für die Besatzungen, umfassende Minenräumungen und die strikte Einhaltung der Waffenstillstandsbedingungen zwingende Voraussetzungen sind. Dieser Prozess wird uns auch im zweiten Halbjahr begleiten und kann punktuell von kleineren Rückschlägen geprägt sein.

Der Ölmarkt: Anpassungsfähigkeit schlägt Pessimismus

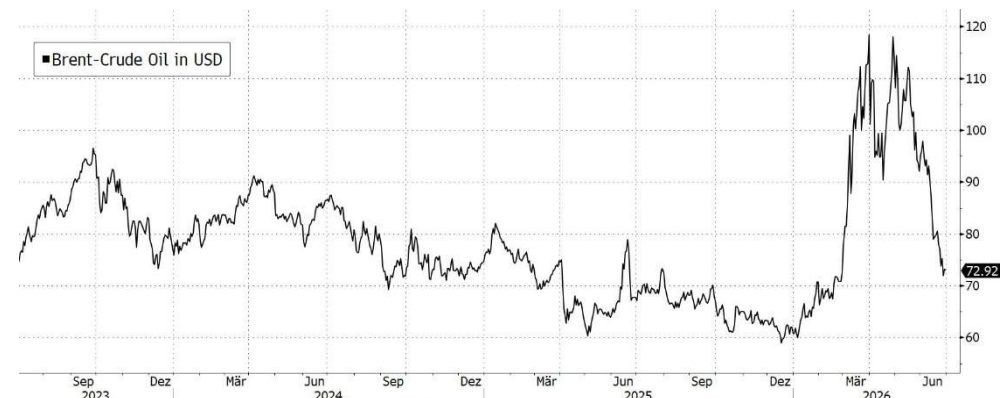


Abbildung 2, Brent-Ölpreis in USD je Barrel, Quelle: Bloomberg

Zu Beginn des Konflikts waren die Prognosen vieler Analysten äußerst düster. Die Internationale Energieagentur sprach von der potenziell schwersten Störung des Ölmarktes der Geschichte, und es wurden Preise von weit über 200 US-Dollar pro Barrel Rohöl der Sorte Brent vorausgesagt. Die Realität hat jedoch gezeigt, dass die Marktmechanismen hervorragend funktioniert haben. Der Ölpreis stieg in der Spitze nicht über 120 US-Dollar und hat sich bis zum 30. Juni wieder auf unter 73 US-Dollar zurückgebildet. Damit liegt er zwar rund 15 % über dem Niveau von vor der Krise, aber ein Drittel unter dem Höchststand. Diese Beruhigung verdanken wir einer



schnellen Umleitung von Ölströmen über bestehende Pipelines sowie dem koordinierten und umfangreichen Einsatz strategischer Reserven. Eine fundamentale Rolle spielte zudem die Volksrepublik China: Als sogenannter „Swing Importer“ passte China seine Nachfrage flexibel an und dämpfte damit den Preisschock maßgeblich ab. Da der globale Ölmarkt vor der Krise überversorgt war, stellt sich das aktuelle Defizit als vorübergehend heraus. Wir gehen daher davon aus, dass sich die geopolitische Risikoprämie in den kommenden Monaten weiter abbauen wird, was den Inflationsdruck spürbar mindert.

Konjunkturelle Entwicklung und das veränderte Inflationsbild

Die Auswirkungen auf das weltweite Wirtschaftswachstum sind spürbar, aber keineswegs rezessiv. Zu Beginn des Jahres 2026 waren die Aussichten mit einem erwarteten globalen BIP-Wachstum von gut 3 % solide. Die USA präsentierten sich dank massiver Investitionen in künstliche Intelligenz (KI) extrem stark und wuchsen über ihrem Potenzial. Der Euroraum bewegte sich im Rahmen seiner Möglichkeiten, gestützt auf die Hoffnung einer Erholung in Deutschland. Aufgrund der Energiepreisvolatilität mussten die Prognosen für die Industrieländer zur Jahresmitte nun um rund 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte nach unten revidiert werden. Vor allem in Deutschland und Frankreich ist die Lage mit prognostizierten Wachstumsraten von jeweils 0,5 % recht verhalten.

Bei der Inflation sahen wir im Frühjahr einen temporären Ausschlag. In den USA stieg die Teuerungsrate von 2,4 % im Februar auf 4,2 % im Mai, während sie im Euroraum von einem bereits normalisierten Niveau von 1,9 % auf 3,2 % anzog. Da die Energiepreise nun jedoch wieder rückläufig sind, setzt im zweiten Halbjahr ein deutlicher Disinflationseffekt ein. Wichtig für Sie als Anleger ist: Sogenannte Zweitrundeneffekte – also eine dauerhafte Spirale aus steigenden Löhnen und Preisen – sind bislang ausgeblieben.

Der jüngste Inflationsschub war somit deutlich schwächer und kürzer als der historische Schock des Jahres 2022.

Zinsmärkte und Notenbanken: Ein differenziertes Bild

Ölpreisschocks stellen Zentralbanken traditionell vor ein Dilemma, da sie gleichzeitig das Wachstum bremsen und die Inflation antreiben. Eine pauschale geldpolitische Reaktion gibt es nicht, da Zinserhöhungen kein physisches Öl fördern können. Die Aufgabe der Notenbanken besteht primär darin, das Vertrauen in die langfristige Preisstabilität zu sichern. Überraschenderweise sehen wir aktuell eine Divergenz zwischen den beiden wichtigsten Notenbanken der Welt.

Obwohl die USA eine höhere Wirtschaftsaktivität und eine hartnäckigere Inflation aufweisen, hat die Federal Reserve (Fed) ihre Geldpolitik unverändert gelassen und lediglich ihre Rhetorik verschärft. Im Gegensatz dazu hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni die Leitzinsen angehoben und weitere Schritte signalisiert. Aus unserer Sicht reagiert die EZB damit eher rückwärtsgewandt auf die Erfahrungen der Jahre 2021/2022 und läuft Gefahr, die aktuellen Abwärtsrisiken für die ohnehin schwache Konjunktur im Euroraum zu unterschätzen.

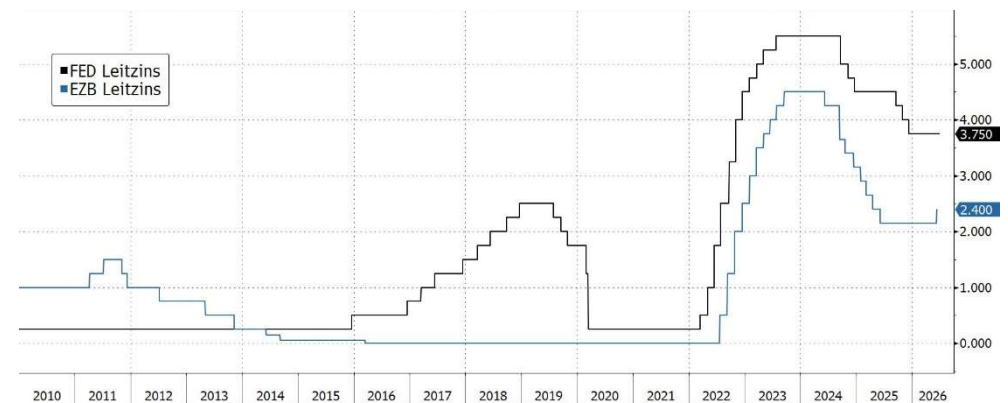


Abbildung 3, Leitzinsen der Notenbanken EZB und FED, Quelle: Bloomberg



Aktienmärkte: Höhere Schwankungen erfordern Selektion

Die Kombination aus geopolitischen Spannungen und den Zinsentscheidungen hat an den Aktienmärkten zeitweise zu Verwerfungen und einer erhöhten Streuung (Dispersion) der Renditen geführt. Der S&P 500 Index erreichte im zweiten Quartal 2026 einen historischen Höchststand. Das bedeutet, dass sich die Schere zwischen den Gewinnern und Verlierern am Markt massiv geweitet hat. Für uns als aktive Vermögensverwalter ist dies kein Grund zur Sorge, sondern ein hervorragendes Umfeld, um durch gezielte Aktienauswahl Mehrwert zu generieren.



Abbildung 4, Aktienindices in Lokalwährung und auf 100 Indexiert zum 01.01.2020, Quelle: Bloomberg

Die Verbreiterung des Marktes und Chancen außerhalb der USA

In den letzten Jahren wurde die Wertentwicklung stark von den sogenannten „Magnificent 7“ (den sieben großen US-Technologiewerten) dominiert. Gerade diese Unternehmen verzeichneten überproportionales Gewinnwachstum. Doch dieser Trend verändert sich nun. Die Daten zeigen, dass robustes Gewinnwachstum keineswegs mehr nur auf diese Handvoll

Giganten beschränkt ist. Viele erstklassige Unternehmen aus der zweiten Reihe oder aus anderen Regionen wurden vernachlässigt und sind heute fundamental unterbewertet, während sie gleichzeitig attraktive Wachstumsaussichten aufweisen.

Besonders außerhalb der USA – und hier explizit in Europa – sehen wir ein ausgewogenes Chancenspektrum. Im Jahr 2025 erzielten Märkte außerhalb der USA bereits eine hervorragende Wertentwicklung (der MSCI ACWI ex USA stieg um 33 %, während der S&P 500 um 18 % zulegte). Europäische Unternehmen profitieren aktuell von strukturellen Trends: Dazu gehören die deutliche Erhöhung der Verteidigungsausgaben sowie Infrastrukturausgaben. Zudem sitzen viele der entscheidenden Zulieferer für die künstliche Intelligenz (Halbleiter- und Speicherchiphersteller) in Europa und Asien und bieten im Vergleich zu den US-Gegenständen deutlich attraktivere Bewertungen.

Künstliche Intelligenz und struktureller Wandel

Das Thema KI bleibt ein fundamentaler Treiber der globalen Wirtschaft. Die Investitionen der großen Cloud-Betreiber werden 2026 voraussichtlich die gigantische Summe von 837 Milliarden US-Dollar erreichen. Die Produktivität in den USA ist bereits im ersten Quartal um 2,9 % gestiegen, was zeigt, dass die Technologie in der realen Wirtschaft ankommt. Wir investieren hier jedoch zunehmend selektiver. Während die Hardware-Infrastruktur (Stromerzeugung, Kühlsysteme, Spezialmaterialien) weiterhin boomt, geraten reine Softwareanbieter durch den massiven Verfall der Entwicklungskosten unter Druck. Auch kleinere innovative Unternehmen (Small Caps) rücken in unseren Fokus: Sie profitieren überproportional vom aktuellen Nearshoring-Trend (der Rückverlagerung von Lieferketten) und einer starken Dynamik im Bereich Fusionen und Übernahmen (M&A).



Der europäische Energiesektor: Ein generationenübergreifender KI-Profitteur

Ein herausragendes Beispiel für die oben genannte Hardware-Infrastruktur und die Attraktivität europäischer Titel offenbart sich im hiesigen Energiesektor. Aktuelle Analysen untermauern, dass der rasant wachsende Strombedarf von Rechenzentren und KI-Anwendungen in Europa vor einer „Hyper-Elektrifizierung“ steht. Die Pipeline für den Anschluss neuer europäischer Rechenzentren ist mittlerweile auf fast 500 GW angewachsen – was dem 1,5-fachen des aktuellen Strombedarfs des gesamten Kontinents entspricht. Ab dem Zeitraum 2029–2030 könnte die Stromnachfrage dadurch jährlich um bis zu 5% steigen.

Um diesen enormen Bedarf zu decken, sind in Europa bis zum Ende des Jahrzehnts Investitionen von schätzungsweise 3,5 Billionen Euro in die Stromerzeugung (vor allem erneuerbare Energien) und den Netzausbau erforderlich. Diese historische Investitionswelle dürfte zu einem generationenübergreifenden Gewinn-Zyklus in der europäischen Versorgerlandschaft führen.

Fazit

Im Rückblick auf das zweite Quartal haben wir in der Steuerung Ihrer Portfolios bewusst einen defensiveren Kurs eingeschlagen. Angesichts der geopolitischen Unsicherheiten und des anhaltenden Kriegsgeschehens stand der Schutz des Kapitals für uns an erster Stelle, weshalb wir die Aktienquoten temporär reduziert hatten. Die anschließende, schrittweise Wiederaufstockung der Aktieninvestments vollzog sich in einem Marktumfeld, das sich letztlich schneller und dynamischer erholte, als es im Vorfeld absehbar war. Diese vorsichtige Positionierung hat uns in der ersten Erholungsphase zwar etwas Performance gekostet, unterstreicht jedoch unseren risikobewussten und verantwortungsvollen Managementansatz in volatilen Zeiten.

Unsere Anlagestrategie basiert weiterhin auf dem bewährten Prinzip einer breiten Diversifikation über verschiedene Regionen und Branchen hinweg, um Einzelrisiken effektiv abzufedern. In diesem Jahr war die Entwicklung in Asien zwar von Gegenwind geprägt und hat die Wertentwicklung gedämpft, dennoch halten wir an unserer langfristigen Überzeugung für ausgewählte chinesische Technologieaktien fest, die fundamentales Aufholpotenzial bieten. Auf dem europäischen Markt richten wir unseren Fokus verstärkt auf den Energiesektor, der durch den massiven Ausbau der digitalen Infrastruktur vor einem generationenübergreifenden Investitionsboom steht und attraktive Chancen verspricht. Gleichzeitig agieren wir in den USA sehr selektiv und verzichten bewusst auf Investitionen in die extrem hoch bewerteten KI-Hyperscaler, da uns das dortige Konzentrationsrisiko für Ihre Anlage zu hoch erscheint.

Wir blicken sehr zuversichtlich auf die kommenden Monate. Die Märkte haben bewiesen, dass sie auch mit komplexen Herausforderungen resilient umgehen können, und die von uns identifizierten Trends in Europa und Asien bieten eine solide Basis für zukünftiges Wachstum. Durch die breite Streuung und die gezielte Auswahl zukunftsstarker Branchen abseits ausgetretener Pfade ist Ihr Portfolio bestens aufgestellt, um von den nächsten Marktzyklen solide und nachhaltig zu profitieren.

Ihr Team der GECAM AG



Impressum

Herausgeber:

GECAM AG
Goldschmidtstraße 5
69115 Heidelberg

Tel. 06221-43507570
Fax 06221-43507588
gecam@gecam.de,
www.gecam.de

Verantwortlich:

Armin Spöttl;
Philipp Müller,
Daniel Kolb;
(Vorstände)

Bildnachweis:

Charts: Bloomberg
Heidelberg: iStock
488723481

Marktbericht:

Alexander Busch

Die Angaben und Darstellungen erfolgen ohne Übernahme der Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit. Alle Rechte vorbehalten. Die dargestellten Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.