

Markt- kommentar

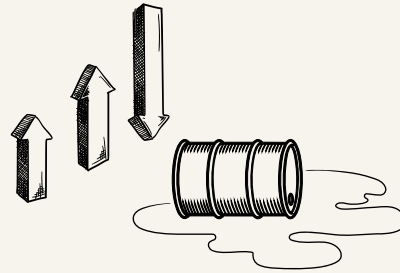
INFORMATIONEN DER SPIEKERMANN & CO AG

Inhalt

/ Rohstoffmarkt

Auf einem Auge blind –
der Ölpreis wieder auf
Vorkriegsniveau

3/4



/ Geldpolitik

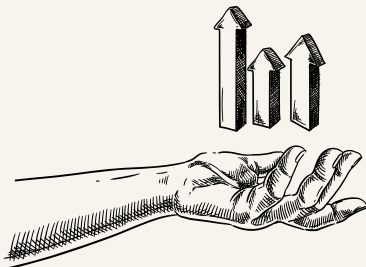
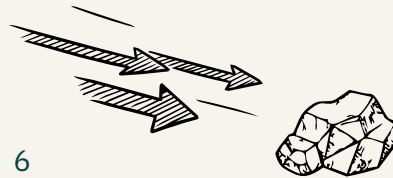
„There’s a new sheriff in town“ –
die US-Zentralbank FED
unter neuer Führung

5

/ Edelmetalle

Der Edelmetallmarkt:
Temporärer Gegenwind trifft
auf intakte Strukturtreiber

6



/ Aktienmarkt

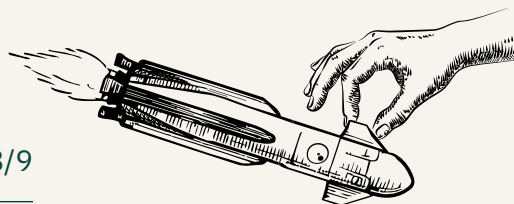
Die Renaissance des Defensiven:
Warum Antizyklus in der Ambitions-
phase der Märkte an Wert gewinnt

7

/ Sonderthema

SpaceX: Die Anatomie
eines Börsengangs

8/9



/ Fazit

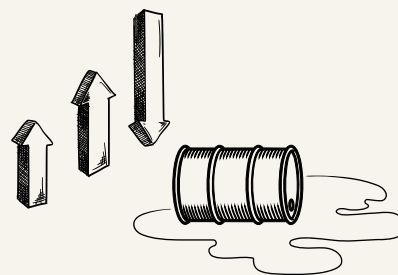
10

IMPRESSUM

Herausgeber:
Spiekermann & CO AG | Rolandstraße 10 | 49078 Osnabrück
T 0541 33588-0 | info@spiekermann-ag.de | www.spiekermann-ag.de

Verantwortlich für den Inhalt: Sebastian Kotte (als Sprecher des Vorstands). Alle Informationen und Nachrichten werden nach bestem Wissen und Gewissen erarbeitet, aber ohne Gewähr veröffentlicht. Bildnachweis: Spiekermann & CO AG

AUF EINEM AUGENBLICK BLIND – DER ÖLPREIS WIEDER AUF VORKRIEGSNIVEAU



Nach dem ausgeprägten Ölpreisanstieg im Zuge des Konfliktes im Nahen Osten, notieren die Kurse des „schwarzen Goldes“ inzwischen wieder nahe dem Vorkriegsniveau. Gleichzeitig sorgen die weiterhin nur eingeschränkt passierbare Straße von Hormus sowie Produktionseinschnitte in der Region – etwa durch zerstörte Anlagen oder die erzwungene Stilllegung von Förderquellen – für anhaltende Disruptionen auf der Angebotsseite. Zudem erachten wir angesichts der fragilen Lage eine Risikoprämie für angemessen – es gibt Punkte in den Friedensverhandlungen, welche eine standhafte und gesichtswahrende Einigung beider Seiten in weite Ferne rücken. Der Markt scheint hingegen von einer anhaltenden Deeskalation, einer raschen Rückkehr der Produktion auf Vorkrisenniveau sowie einem reibungslosen Transport auszugehen und diese Entwicklungen bereits einzupreisen. Dies wirft Fragen auf, da zwischen der kurzfristigen Stimmung an den Finanzmärkten und den mittelfristigen Realitäten des physischen Ölmarktes eine spürbare Diskrepanz besteht.

Warum haben wir also keine Schlangen an den Tankstellen? Die kriegsbedingten Lieferausfälle der letzten

Monate wurden weltweit im großen Stil mit Hilfe von Lagerbeständen überbrückt (insbesondere China sorgte sehr erfolgreich vor). Zudem wurden die Sanktionen gegenüber Russland gelockert (wenngleich wir auch hier kriegsbedingt Disruptionen bei den Raffinerien sehen) und Lieferungen in wohlhabende Länder verschoben – Einschränkungen also auf wirtschaftlich schwächere Länder verlagert.

Die kommerziellen Vorräte der OECD-Staaten sind inzwischen dadurch auf den tiefsten Stand seit über zwei Jahrzehnten geschrumpft und bieten kaum noch einen operativen Puffer (eine Reserve kann nicht auf null gehen, es braucht zum Erhalt der Lagerstrukturen stets einen Grundstock). Auch die Normalisierung der Schifffahrtsrouten erfolgt nicht über Nacht – logistisch können nicht alle Schiffe gleichzeitig passieren, die Meerenge müsste von Minen befreit werden und Versicherer müssten bereit sein, das finanzielle Risiko zu tragen. Nicht zuletzt beansprucht das rein technische Hochfahren gedrosselter Förderkapazitäten am Golf, sofern dies überhaupt überall möglich ist, zusätzliche Zeit.

Kommerzielle Lagerbestände in OECD-Ländern in Millionen Barrell inkl. Schätzung für die kommenden 12 Monate im Zeitverlauf



Die Entwicklung der Lagerbestände über 20 Jahre inklusive der Prognose (in pink, gestrichelte Linie zeigt den 30.06.2026) deutet auf ein erhöhtes Risiko von Engpässen am Ölmarkt hin. Der weitere Verlauf wird maßgeblich von den Entwicklungen im Nahen Osten abhängen – je länger der Konflikt andauert, desto größer die Verwerfung.

Quelle: LSEG Datastream

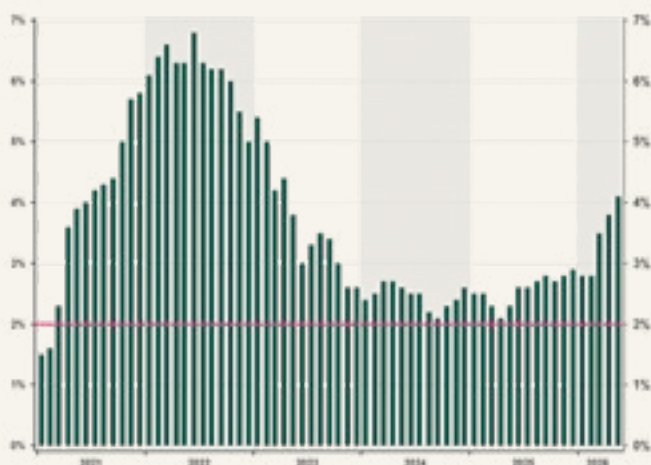
Die aktuelle Beruhigung der Notierungen ist daher vor allem Ausdruck einer temporären Entlastung an der Nachrichtenfront, die jedoch auf ein System mit historisch geringen Sicherheitsmargen trifft. Der globale Ölmarkt operiert derzeit mit einem minimalen Spielraum für Fehler. Sobald die Raffinerien – angetrieben von einer saisonal anziehenden Nachfrage – gezwungen sind, ihre leeren Tanks am physischen Spotmarkt wieder aufzufüllen, trifft diese Nachfrage auf ein stark verknapptes Angebot. Vor diesem Hintergrund bleibt die Lage trotz des jüngsten Preisverfalls fragil. Jede unerwartete Verzögerung im logistischen Prozess oder ein erneutes Aufflammen der Spannungen könnte die Risikoprämie rasch wieder zurückbringen und damit das Fundament für ein mittelfristig erhöhtes Preisniveau im Energiesektor untermauern – ein Szenario, welches auch von den CEOs der Ölkonzerne bereits mehrfach öffentlich betont wurde.

Verstehen Sie uns nicht falsch: Wir erwarten weder autofreie Tage noch einen flächendeckenden Kraftstoffmangel. Die globale Wirtschaft – und insbesondere die westlichen Volkswirtschaften – ist heutzutage deutlich weniger abhängig von Öl als noch vor fünfzig Jahren. Zudem verfügen Förderregionen in Nord- und Südamerika sowie in Teilen Asiens über erhebliche Reserven und substituieren einen großen Teil der Disruption. Als Risikomanager ist es jedoch unsere Aufgabe, potenzielle Marktverwerfungen in unsere Annahmen einzubeziehen und vor Risiken nicht vorschnell die Augen zu verschließen. ✓

„THERE'S A NEW SHERIFF IN TOWN“ – DIE US-ZENTRALBANK FED UNTER NEUER FÜHRUNG

Wenngleich der Ölpreis nahe dem Vorkrisenniveau liegt, sickert die Preisschwankung von Öl, Dünger, Aluminium und Co in die Inflationsraten. Als zentraler Produktions- und Transportfaktor schlagen anhaltend volatile oder strukturell höhere Energiekosten stets zeitverzögert auf industrielle Vorprodukte und logistische Lieferketten durch. Gleichzeitig hält sich das Preissteigerungsniveau im Dienstleistungssektor sehr hartnäckig. Die US-Inflationsrate, gemessen am von der FED präferierten Personal Consumption Expenditures Index, fiel zuletzt im Februar 2021 unterhalb die Zielmarke von 2%. Seither liegt sie Monat für Monat über dem Zielwert – mittlerweile seit rund fünfeinhalb Jahren ohne Unterbrechung.

US-Inflationsrate (PCE) und 2 % Inflationsziel



Quelle: LSEG Datastream

In diesem Kontext blickte der Kapitalmarkt genau auf die erste Pressekonferenz des neuen FED-Vorsitzenden Kevin Warsh nach dem jüngsten Zinsentscheid. Zwar blieb der Leitzins wie erwartet unverändert, doch die tektonischen Verschiebungen lagen in der veränderten Kommunikationsstrategie und den internen Dynamiken der Fed. Der Markt steht hier vor einer bemerkenswerten Ambivalenz: Einerseits gilt Warsh als Favorit der Trump-Administration, die traditionell lautstark niedrigere Zinsen einfordert. Andererseits präsentiert sich die US-Realwirtschaft mit einem robusten Arbeitsmarkt und einer klebrigen Inflation schlicht zu heiß für expansive Schritte.



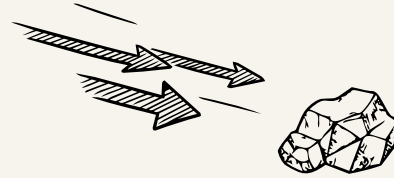
„Inflation is a choice“

Kevin Warsh

Warsh kündigte zugleich einen Paradigmenwechsel im geldpolitischen Kommunikationsstil an. Er bricht bewusst mit dem jahrzehntelangen Dogma der „Forward Guidance“ – also dem Versuch der Notenbank, den Markt durch permanente Rhetorik an die Hand zu nehmen und somit schrittweise auf die Zentralbankpolitik vorzubereiten. Im Gegensatz dazu strebt Warsh eine spürbare Distanz zwischen Fed und Marktteilnehmern an, um die Eigenverantwortung der Märkte bei der Preisfindung zu stärken, ohne bei der Entscheidungsfindung in voran gegangenen Aussagen gefangen zu sein. Das deutlichste Signal dieser neuen Ära war seine Entscheidung, keine eigene persönliche Zinspfad-Projektion (im sogenannten „Dot-Plot“) einzureichen. Dieser bewusste Verzicht entzieht den Märkten die gewohnte Orientierungshilfe und signalisiert ein Ende der präzisen Zinssteuerung im Voraus.

Der Zeitpunkt dieses strategischen Rückzugs hat eine gewisse Brisanz: Innerhalb des Offenmarktausschusses hat sich die Stimmung massiv verhärtet. Mittlerweile erwarten neun der neunzehn Sitzungsteilnehmer für das laufende Jahr 2026 mindestens eine weitere Zinserhöhung, und der projizierte Zinspfad liegt signifikant über den Erwartungen des Frühjahrs. Warsh selbst sieht Inflation als eine aktive Entscheidung der Zentralbank und bekräftigte im gleichen Atemzug, zum Ärger des US-Präsidenten, das 2%-Inflationsziel. Der Kapitalmarkt fasste diese Aussagen insgesamt positiv auf – sie unterstrichen die Unabhängigkeit und das Verantwortungsbewusstsein der Zentralbank, auch unter dem neuen Sheriff. Der tatsächliche Spielraum für signifikante Zinserhöhungen ist durch die fiskalische Realität der USA aus unserer Sicht jedoch gedeckelt: Angesichts einer historisch beispiellosen Staatsverschuldung und anhaltend immenser neuer Staatsausgaben würde eine deutlich restriktive Zentralbankpolitik die Zinslast des Haushalts dynamisch nach oben treiben. Die Notenbank agiert somit auf einem hauchdünnen Grat zwischen Inflationsbekämpfung und fiskalischer Tragfähigkeit. ✓

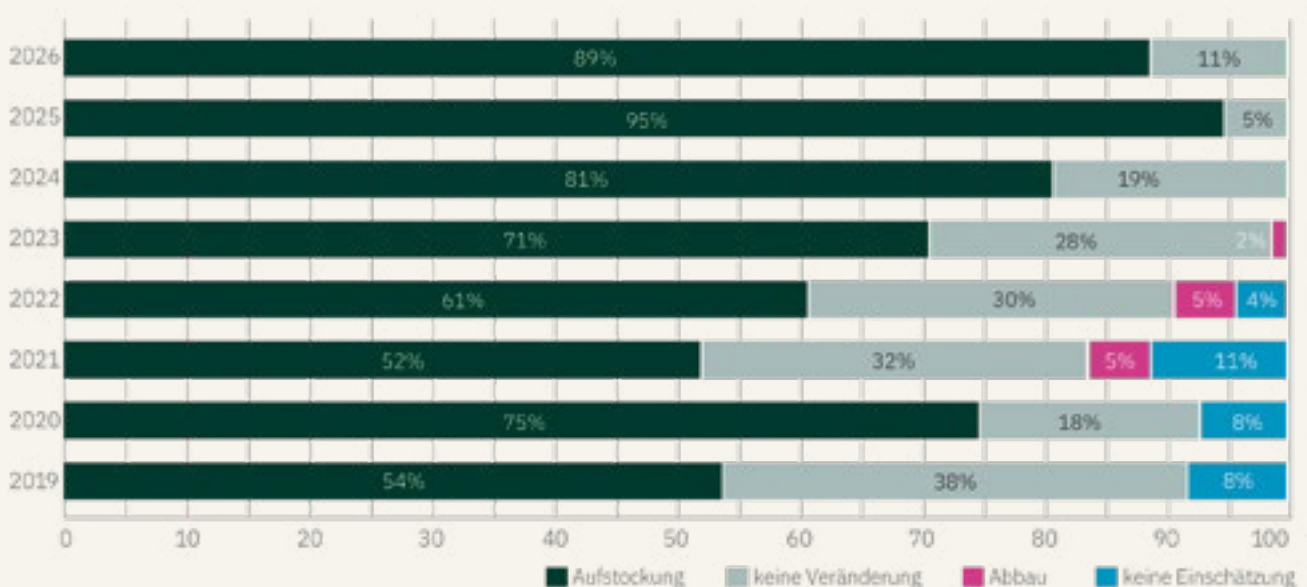
DER EDELMETALLMARKT: TEMPORÄRER GEGENWIND TRIFFT AUF INTAKTE STRUKTURTREIBER



Diese falkenhaften Signale der US-Notenbank und die somit veränderten Zinserwartungen waren einer von vier Treibern, die aus unserer Sicht den Goldpreis im aktuellen Quartal spürbar gedrückt haben. Marktteilnehmer preisen inzwischen keine Zinssenkungen, sondern erneute Zinserhöhungen ein, wodurch auch die Realzinsen (der Zinssatz auf Staatsanleihen nach Abzug der Inflationsrate) kurzfristig anstiegen. Für das zinlose Gold steigen dadurch die Opportunitätskosten, sprich der nicht erhaltene Zins einer Anleihe, weil stattdessen Gold gehalten wird. Des Weiteren stieg der US-Dollar gegenüber anderen Währungen im Zuge robuster US-Wirtschaftsdaten – entsprechend wurde der Preis des in US-Dollar gehandelten Edelmetalls ergänzend belastet. Als dritten Punkt sehen wir die Marktpositionierung spekulativer Anleger, welche ihre Positionierung von einer hohen Gewichtung in den ersten beiden Monaten des Jahres auf eine aktuell sehr niedrige rotiert haben. Nicht zuletzt stützten einige Länder durch Goldverkäufe ihre Währungen – der starke Anstieg des Ölpreises veranlasste einige ölimportierende Schwellenländer den gestiegenen Kapitalabfluss mit Goldverkäufen abzuschwächen.

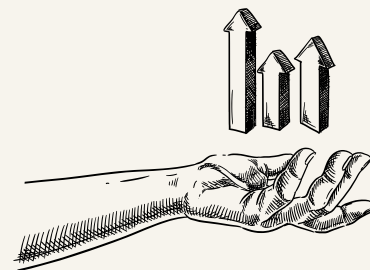
Für Investoren ist entscheidend, dass die fundamentalen, langfristigen Treiber für das Edelmetall intakt sind. Die strukturelle Nachfrage wird weiterhin durch geopolitische De-Dollarisierungstendenzen gestützt: Autokraten haben westliche Sanktionen und das Einfrieren von Staatsreserven nicht vergessen. Die physischen Käufe dieser Länder sind strategischer Natur. Daran ändern auch vereinzelte Notenbankverkäufe nichts, wie sie zuletzt etwa in Russland oder der Türkei zu beobachten waren. Diese Verkäufe resultieren primär aus einer Situation der Schwäche und wirtschaftlichem Druck, da diese Länder Gold als Liquiditätsreserve nutzen müssen, um kurzfristige Löcher zu stopfen – sie untermauern damit im Grunde sogar die Funktion von Gold als ultimativen Krisenanker. Die Grafik zeigt die Ergebnisse der seit 2019 durchgeführten Umfragen des World Gold Council zu den Erwartungen globaler Zentralbanken hinsichtlich der Entwicklung ihrer Goldreserven in den jeweils folgenden zwölf Monaten. Zusammen mit der ungelösten fiskalischen Tragfähigkeit der westlichen Staatshaushalte erachten wir Gold weiterhin als Schutz gegen langfristige Währungsentwertung. ✓

Umfrageergebnis unter 74 Zentralbanken zur erwarteten Veränderung der Goldbestände in den kommenden 12 Monaten



Quelle: YouGov, World Gold Council

DIE RENAISSANCE DES DEFENSIVEN: WARUM ANTIZYKLIK IN DER AMBITIONSPHASE DER MÄRKTE AN WERT GEWINNT



Die Entwicklung der Aktienmärkte der vergangenen zwei bis drei Jahre wurden von einem historischen Narrativ getrieben: der technologischen Disruption durch Künstliche Intelligenz (KI). Die Erwartungen an nennenswerte Produktivitätszuwächse und völlig neue Geschäftsmodelle haben zu einer spürbaren Marktkonzentration geführt. Wir sind fundamental von den tiefgreifenden, langfristigen Potenzialen dieser Technologie überzeugt – KI wird die globale Wirtschaftsstruktur nachhaltig verändern. Es drängt sich dann die Frage auf: braucht es überhaupt noch „langweilige“, defensive Geschäftsmodelle im Portfolio? Wir sagen: *Ja, diese braucht es auch!*

Das Phänomen des „KI-Capture“: Wenn Branchengrenzen verschwimmen

Der aktuelle Marktzyklus zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass die KI-Euphorie längst nicht mehr auf den originären Technologie-Sektor beschränkt ist. Wir beobachten ein Phänomen, das sich als erweitertes „KI-Capture“ – die Beschlagnahme des breiten Marktes von KI – beschreiben lässt. Auch klassische Branchen wie der Industriesektor, Versorger oder Infrastrukturwerte werden derzeit primär als Profiteure des KI-Booms bepreist, sei es durch den enormen Bedarf an Rechenzentrumskühlung, Stromnetz-Infrastruktur oder hochspezialisierten Automatisierungslösungen. Das unterstreicht zwar die enorme Reichweite des KI-Trends, führt aber auch dazu, dass ein weitaus größerer Teil des Gesamtmarktes an dieser technologischen Entwicklung hängt, als es die reine Sektorklassifizierung vermuten lässt. Sollte sich die wirtschaftliche Monetarisierung der Technologie – die wir langfristig an vielen Stellen der Wertschöpfungskette sehen – im operativen Alltag der breiten Wirtschaft auch nur geringfügig verzögern oder die ambitionierten, kurzfristigen Gewinnwachstums-erwartungen der Analysten vorübergehend enttäuschen, droht ein synchronisierter Rückschlag über vermeintlich unabhängige Branchengrenzen hinweg.

Unter dem Radar: Berechtigte Sorgen treffen auf mechanischen Verkaufsdruck

Die relative Schwäche defensiver Sektoren in den vergangenen Jahren ist dabei das Ergebnis zweier paralleler Dynamiken. Zum einen erlebten diese Märkte einen starken Liquiditätsentzug durch eine

beispiellose Kapitalrotation. Um an den enormen Wertsteigerungen des Tech-Booms zu partizipieren, wurde in großem Stil Liquidität aus defensiven Qualitätsaktien abgezogen. Dieser mechanische Verkaufsdruck hat zu einer spürbaren Kompression der Bewertungsuntergrenzen geführt. Zum anderen hatten die defensiven Branchen zeitgleich mit echten, originären Herausforderungen zu kämpfen. Der Gesundheitssektor litt unter zunehmendem Regulierungs- und Preisdruck, während Hersteller von Basiskonsumgütern mit gesteigerter Wechselbereitschaft der Verbraucher bei Markenprodukten konfrontiert waren – die Inflation führte beim Konsumenten verstärkt zum Griff nach günstigeren Eigenmarken. Für den langfristigen Investor ist hierbei entscheidend, dass diese strukturellen Probleme zu einem großen Teil zyklischer Natur sind und von erstklassig geführten Unternehmen operativ gelöst werden können, während die rein liquiditätsgetriebene Rotation die Bewertungen auf Niveaus gedrückt hat, die nun eine historisch komfortable Sicherheitsmarge bieten.

Orthogonale Ertragsströme: Demografie statt Nasdaq-Momentum

Echte Stabilität im Portfolio entsteht schließlich nicht dadurch, dass man die großen Technologietrends unserer Zeit ignoriert, sondern indem man sie mit Ertragsströmen balanciert, die fundamental von völlig anderen Treibern abhängen als die nächste Generation von KI-Modellen. Ein exzellentes Beispiel hierfür bleibt der Gesundheitssektor, denn ob ein neues Medikament, innovative Diagnostik oder medizinische Versorgung nachgefragt werden, entscheidet nicht die Bewertung an der Technologiebörse Nasdaq, sondern die unumkehrbare demografische Entwicklung einer alternden Weltbevölkerung. Diese Ertragsströme verlaufen völlig losgelöst vom Technologiezyklus.

Strategische Chancen abseits des Konsenses

Wir sind daher bewusst bereit, in Phasen ausgeprägt hoher Markterwartungen kurzfristig auf einige Prozentpunkte einer momentumgetriebenen Rendite zu verzichten, um Risiko zu reduzieren. Wir stellen damit keineswegs den fundamentalen Nutzen von KI infrage, wollen aber die durch Wertzuwachs gestiegene Gewichtung durch regelmäßiges Abschöpfen begrenzen und gleichzeitig defensivere Geschäftsmodelle stärker berücksichtigen. ✓

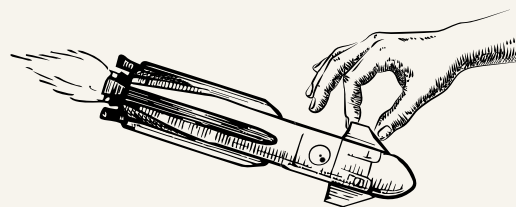
SPACE X: DIE ANATOMIE EINES BÖRSENGANGS

Das strukturelle Spannungsfeld

Ein Initial Public Offering (IPO) markiert den Übergang eines Unternehmens vom privaten in den öffentlichen, vom illiquiden in den liquiden Kapitalmarkt. Dem klassischen Anleger wird der Investitionszugang zu einem Unternehmen eröffnet, inklusive Mitbestimmungsrecht, und das Unternehmen bekommt Zugang zu frischem Kapital für Wachstum und Geschäftsentwicklung. Rein statistisch verlaufen IPO initial positiv, verlieren dann aber schnell Dynamik und verzeichnen in den ersten 24 Monaten eine schwächere Wertentwicklung als der breite Markt – die Neuemission von Porsche lässt grüßen.

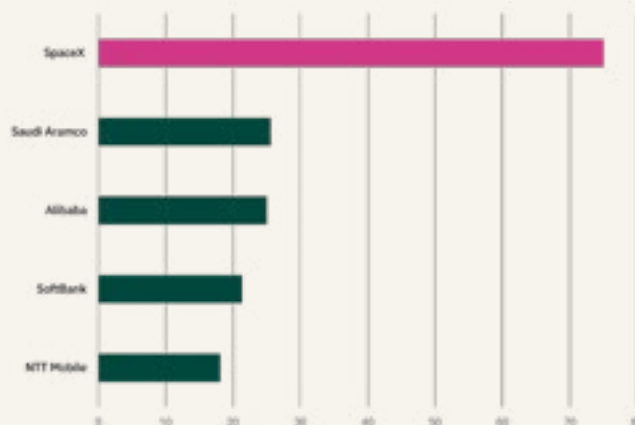
Ein zentraler, struktureller Wandel der letzten zwei Jahrzehnte liegt in der signifikanten Verlängerung der Dauer, die Unternehmen bis zu ihrem Börsengang im illiquiden, privaten Status verbleiben. Während Firmen zur Jahrtausendwende oft in frühen Wachstumsphasen an die Börse drängten, verbleiben Unternehmen heutzutage wesentlich länger in privater Investorenhand (oftmals in illiquiden Private-Equity Fonds). Die Konsequenz für den öffentlichen Investor ist einschneidend: Ein erheblicher Teil der fundamentalen Wertsteigerung entsteht bereits vor dem IPO. Der öffentliche Markt übernimmt somit häufig reife, hochkomplexe Konzerne zu Bewertungen, die bereits immense Zukunftserwartungen einpreisen.

Bei SpaceX stellt sich diese Dynamik jedoch in einer besonderen Modifikation dar. Während klassische, späte IPOs bereits etablierte Cashflows vorweisen, operiert der Raumfahrtkonzern auf Konzernebene trotz profitabler Teilsegmente (wie dem Satelliteninternet Starlink) weiterhin mit Nettoverlusten. In der klassischen Finanzierungstheorie – der sogenannten Pecking Order (Hackordnung der Finanzierungsarten) – steht die Ausgabe von neuem Eigenkapital über einen Börsengang ganz unten, da sie die teuerste Form der Kapitalbeschaffung darstellt. Dass SpaceX diesen Schritt mit einem historischen Rekordvolumen von 75 Milliarden US-Dollar vollzogen hat, verdeutlicht eindrucksvoll, dass der immense Investitionsbedarf für orbitale Infrastruktur, Rechenzentren und Raketensysteme, die Kapazitäten privater Kreditmärkte (Private Debt) sowie interner Mittel schlicht überstiegen hat. Anleger kaufen hier somit kein



klassisch ausgereiftes Gewinnmodell, sondern eine hochkapitalintensive Wette auf die Zukunft. Strukturseitig wird den Investoren gleichzeitig jedwede Mitsprache verwehrt, sodass sie keinerlei Mitbestimmungsrecht bei ihrem Eigentum haben.

Übersicht der größten IPOs nach eingesammeltem Kapital in Mrd. US-Dollar



Quelle: LSEG; Spiekermann

SpaceX als aktueller Prüfstein und das Phänomen der Indexaufnahme

Der Börsengang von SpaceX Mitte Juni 2026 illustriert die Dynamik des modernen IPO-Marktes exemplarisch. Nach einem fulminanten Handelsstart kühlte die Euphorie rasch ab, und die Aktie verlor zeitweise rund ein Drittel ihres Höchststandes, ehe sie sich um das Niveau des Ausgabepreises einpendelte. Neben der fundamentalen Debatte um die Schwerkraft der Märkte traten hier zwei hochinteressante technische Faktoren auf: die beschleunigte Indexaufnahme (Fast-Entry-Regel) sowie die vergleichsweise hohe Ausgabe an Endkunden („Musk-Fans“). Abweichend von der üblichen Praxis, zunächst regulatorische Stabilitätsfristen abzuwarten, wurde SpaceX unmittelbar nach dem IPO in den Russell 1000 und folgend in den Nasdaq 100 aufgenommen und anders als üblich, wurden Endanleger, gegenüber institutionellen Investoren überproportional berücksichtigt.

Diese regulatorische Sonderbehandlung erzeugt ein mechanisches Tauziehen an den Märkten. Passive Indexfonds (ETFs) sind durch ihr Regelwerk gezwungen, die Aktie unabhängig von fundamentalen Bewertungsfragen zu erwerben. Diese garantierte, unelastische Nachfrage treibt die Kurse kurzfristig an und verlagert das Risiko direkt in die Depots passiver Anleger. Demgegenüber steht jedoch ein Verkaufsdruck aus einer komplexen Lock-up-Struktur, die es frühen privaten Investoren und Mitarbeitern erlaubt, sukzessive erhebliche Aktienpakete zu veräußern, um Liquidität zu generieren. Parallel dazu zeigen auch die Kreditmärkte Warnsignale: Eine zeitgleich begebene SpaceX-Anleihe im Volumen von über 25 Milliarden US-Dollar entwickelte sich am Sekundärmarkt deutlich unterdurchschnittlich – ein klares Zeichen dafür, dass institutionelle Fremdkapitalgeber die langfristigen Verlustrisiken und den immensen Kapitalbedarf kritischer würdigen als euphorische, teils unkritische, Privatanleger.

Fazit für die Asset Allocation

Für die langfristig ausgerichtete Asset Allocation gilt: IPOs können Werkzeuge sein, um technologische Megatrends und Sektoren (wie z.B. Raumfahrtinfrastruktur oder spezialisierte Zahlungsplattformen)

„Ein Investment ist eine Operation, die nach gründlicher Analyse die Sicherheit des Kapitals und einen angemessenen Ertrag verspricht. Operationen, die diese Bedingungen nicht erfüllen, sind spekulativ.“

Benjamin Graham, Ökonom und Investor

zu erschließen, die im traditionellen Aktienuniversum nicht abbildbar sind. Sie verlangen jedoch eine ungleich strengere Prüfung als etablierte Werte, da eine verlässliche Datenhistorie über einen vollen Konjunkturzyklus fehlt. Ein großer Name, die „Magie“ eines Gründers oder ein starker erster Handelstag schützen nicht vor fundamentalen Neubewertungen. Eine disziplinierte Anlageprüfung muss folglich strikt trennen zwischen der Faszination einer technologischen Vision und den harten Fakten des Investmentcases. Entscheidend ist, ob frisches Kapital echtes, profitables Wachstum finanziert oder lediglich Altinvestoren auslöst, ob die Bewertung zur Umsatzqualität passt und ob die eingeräumten Aktionärsrechte das eingegangene Risiko angemessen kompensieren. ✓

ALLGEMEINES FAZIT

Der aktuelle Marktzyklus verlangt von Investoren eine klare Trennung zwischen kurzfristigem Markt-Sentiment und den harten fundamentalen Realitäten. Die aktuelle Entspannung am Ölmarkt und der damit einhergehende Preisverfall erweisen sich bei genauerer Betrachtung als unvollständiges Bild, da das physische Angebot auf historisch leere Lagerbestände trifft. Hier schwelt ein latenter Inflationsherd, der den geldpolitischen Spielraum der Federal Reserve unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh einschränken könnte. Der Goldpreis wird unter anderem dadurch gedrückt, wenngleich die langfristigen Treiber der Verschuldung und der Abkehr vom US-Dollar intakt sind. Für die strategische Portfolioausrichtung leitet sich daraus die Notwendigkeit ab, innezuhalten und antizyklische Gelegenheiten zu nutzen.

Die einseitige Kapitalrotation in den KI-Sektor hat bei erstklassigen, defensiven Qualitätsaktien – wie etwa im demografisch begünstigten Gesundheitssektor – zu einer historisch komfortablen Sicherheitsmarge geführt. Diese, unabhängig zum Tech-Zyklus verlau-

fenden Ertragsströme, bieten nun eine hervorragende Möglichkeit, um Klumpenrisiken im Depot gezielt abzufedern. Gleichzeitig verdeutlicht der monumentale Börsengang von SpaceX exemplarisch, dass große Namen und technische Faszination eine ungleich strengere Prüfung erfordern – so wie es die Kreditmärkte bereits vornehmen. Echte Stabilität und nachhaltiger Anlageerfolg entstehen in diesem anspruchsvollen Marktumfeld nicht durch die Jagd nach dem jeweils stärksten Momentums, sondern durch konsequente Selektion von Qualitätsunternehmen und einem disziplinierten Risikomanagement. ✓



Thomas Keller, CFA,
Bereichsleiter Portfolio-
management & Interne
Prozesse

Mirko Kohlbrecher,
Prokurist, Analyse &
Research

Wichtige Hinweise: Der Marktkommentar dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Er ersetzt keine individuelle Anlageberatung. Investieren ist mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und Erträge aus dieser können nennenswert schwanken und Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht zurück. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass die zur Verfügung gestellten Informationen in keinerlei Hinsicht eine Anlageempfehlung oder Anlageberatung darstellen. Alle Aussagen geben die Einschätzung zum Veröffentlichungszeitpunkt wieder und können sich ohne Mitteilung ändern. Sofern dieses Dokument Erwartungen oder Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen enthält, unterliegen diese Aussagen einer Ungewissheit sowie bekannten und unbekannten Risiken. Tatsächliche Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Prognosen und Erwartungen abweichen. Die Spiekermann & CO AG ist hierbei nicht verpflichtet, die getroffenen Aussagen zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die Spiekermann & CO AG übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalts noch für direkte oder indirekte Schäden aus dessen Verwendung. Bei diesem Marktkommentar handelt es sich um eine Marketingmitteilung der Spiekermann & CO AG. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis der Gesellschaft. In den Texten wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit in der Regel das generische Maskulinum verwendet. Weibliche und anderweitige Geschlechteridentitäten werden dabei ausdrücklich mitgemeint, soweit es für die Aussage erforderlich ist.